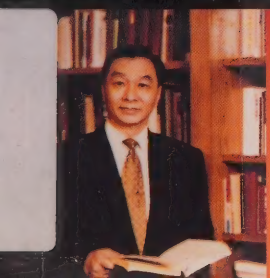
CANADA HONG KONG LIBRARY
3 1761 08869854 3

士吾情 系列

最危險的時候

韋基舜 著



韋基舜

給你正確的信息

韋基舜1954年美國Bradley University大學經濟學學士，翌年獲碩士學位，1956年返港，加入家族生意。60年代至70年代主理天天日報及南華晚報，出任總編輯及社長之職。同時參與廣播工作，為香港電台城市論壇最長任期的主持。更曾擔任奧運、亞運及全國運動會評述，主持多項體育節目，有“體育字典”之稱。

著有「國術的訓練與運用」，「信口集」，「邁向九七」，「吾土吾情」之一、之二、之三，三集及韋基舜精解黃大仙百籤。

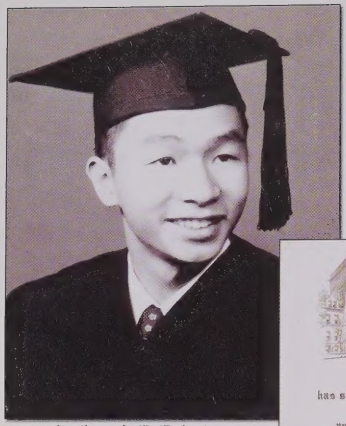
吾土吾情系列

最危險的時候

韋基舜 著

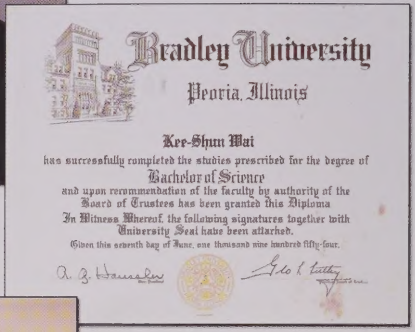
RICHARD CHARLES LEE
CANADA HONG KONG LIBRARY
University of Toronto Libraries
130 St. George Street
8th Floor
Toronto, Ontario Canada M5S 1A5

成報出版社



1954年獲經濟學學士銜

學士文憑



Bradley University

Peoria, Illinois

Kee-Shun Wai

has successfully completed the studies prescribed for the degree of

Bachelor of Science

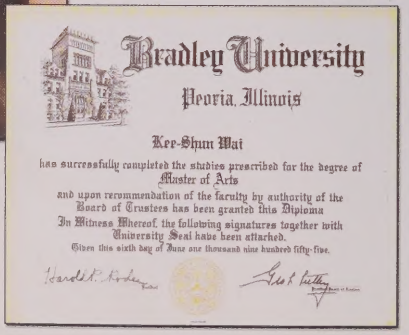
and upon recommendation of the faculty by authority of the Board of Trustees has been granted this Diploma

In Witness Whereof, the following signatures together with University Seal have been attached.

Given this seventh day of June, one thousand nine hundred fifty-four.

1955年獲經濟學碩士

碩士文憑



Bradley University

Peoria, Illinois

Kee-Shun Wai

has successfully completed the studies prescribed for the degree of

Master of Arts

and upon recommendation of the faculty by authority of the Board of Trustees has been granted this Diploma

In Witness Whereof, the following signatures together with University Seal have been attached.

Given this sixth day of June one thousand nine hundred fifty-five.

2002年特首董建華先生頒銀紫荊章

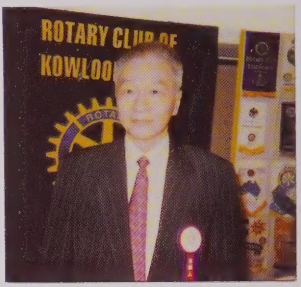
2004年國際奧委會霍震霆委員頒國際奧委會體育及傳媒紀念座

「城市論壇」任期最長的主持

攝於抗戰聖地盧溝橋

越南國寶巨型亞洲象牙

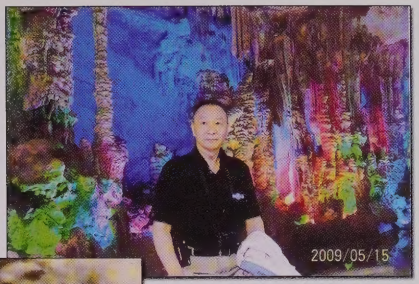
九龍西區扶輪社講話後留影



ROTARY CLUB OF KOWLOON WEST
九龍西區扶輪社
P.O. Box 96800
Kowloon, Hong Kong.

「美食之最」大　評判

家中與侄女獲　之



廣東溶洞

1965年越南隨軍記者

金至尊之金屋

會議室內

會議室內

本港電視台轉播巴塞隆拿奧運會，黃霑先生（左）擔任節目主持時，與另一主持韋基舜先生（右）合照，兩人身穿電視台的黃色西裝上衣，白色西褲制服，轉眼十二年，照片由《吾土吾情》專欄作者韋基舜先生提供會議室內

《吾土吾情》作者韋基舜在書展的成報出版社攤位，為讀者簽名留念及分享寫作經驗。

教作者經濟理論史之 Dr. Ising(108 歲)，手持作者送的聖誕禮物。

一向是有言在先

今年(二零零九年)八月，網上「香港討論區」不斷有人談及我去年十一月在專欄中的預測，實牙實齒，白紙黑字寫着：「明年一月下旬股市開始急升」網友光輝聖天說：「佢又UP中咗會反彈」另一網友小十字說：佢真係好嘢，另一網友Callous則說：佢熟讀歷史……用歷史會重複做推測。

我很欣慰於這些有心讀者的反應，然而他們只說對了一半。其實我不僅無時無刻關心世界及香港的事物，也不斷在專欄中運用自己所知所學來發表意見。多年來大眾只知我在体育方面講評有專長，而不知我本是1954年經濟學學士，次年更取得碩士學位，隨後為博士研究生。返港五十餘年未取得博士銜，那是因為我興趣廣泛，投身於學術研究以外的世界，自認為是一位資深的研究生，學位不學位，於我何有哉。

2008年9月，美國發生雷曼兄弟投資銀行事件。全球陰霾密佈，人心惶惶，很多在公眾媒体講經濟的人更莫衷一是，甚至不知所措。當其時也，十一月我開始在報章分析當今經濟形勢，經過對歷史因素的慎密考慮，並且從當時千變萬化的狀況中抽絲剝繭，我的預測有根有源，有本有據，並非一味靠估，才能一矢中的，時間便是最好的證明。

尤其在今年「滙控」供股前夕，發生了33元U盤事件。當時許多專家也亂了方寸，甚至有分析講者當堂灑淚。引致一片紛亂之時，我則經過慎密搜集資料，冷靜地精心分析，特別指出香港及中國香港之分別，提醒大眾可以安心。唯言者諄諄，聽者藐藐。有些朋友信心不足，不只不肯供股，更匆匆沽光手上「滙控」，矢言永不沾手「滙控」。一切如我預料，「滙控」節節上升，不聽老人言，悔之已晚矣。

去年十一月至今年十一月，匆匆一年已過，我在報章上所發表的這一百零八篇分析世界及香港與經濟有關的文章，自認為是經得起歲月與環境的考驗，並非事後孔明之言。特此彙集成書，讓廣大的讀者做一個見證，不知我者謂我牙擦，知我者當了解我的用心。

二零零九年十二月一日

目錄

頁數

香港經歷多次金融風暴
2008年11月11日 1

小股民不要「自己嚇自己」
2008年11月12日 3

奮鬥自強渡厄困
2008年11月13日 5

欄內之牛
2008年11月15日 7

示威要求有工作權利
2008年11月19日 9

世事以史為鑑
2008年11月20日 11

港股禍在容許沽空
2008年11月21日 13

明年1月下旬股市開始急升
2008年11月22日 15

市況好壞是信心問題
2008年11月25日 17

刺激經濟復甦急緩有別
2008年11月26日 19

何謂「企業」
2008年12月2日 21

特區毋須越俎代庖
2008年12月3日 23

The Multiplier Theory
2008年12月4日 25

三大車廠求援蹤壁
2008年12月5日 27

解僱問題困擾財務
2008年12月6日 29

時間不同，救市成效各異
2009年2月20日 95
有何機制處理錯誤研究報告
2009年2月23日 97
奧巴馬救市招數
2009年2月24日 99
樓按貸款尾大不掉
2009年2月25日 101
希拉莉訪華旨顯Chimerica
2009年3月1日 103
温總：互相尊重、絕對平等
2009年3月2日 105
救市還須胡、奧有共識
2009年3月3日 107
上海銀行
2009年3月14日 109
張張銀紙張張簽
2009年3月15日 111
「迫簽」照用
2009年3月16日 113
五分鐘熱度
2009年3月17日 115
巧婦難為無米之炊
2009年3月18日 117
香港是中國的特別行政區
2009年3月19日 119
聯儲局加碼救市
2009年3月23日 121
香港如何應付？
2009年3月24日 123
公眾有「知」的權利
2009年3月26日 125

美國「劈炮」樓銷售量再升
2009年3月27日 127
費解
2009年3月28日 129
執行「賣空價」規則
2009年3月31日 131
股市到底未？
2009年4月7日 133
誰人這麼慷慨？
2009年4月10日 135
銀行向美國財政部還錢
2009年4月21日 137
最後關頭
2009年5月4日 139
佳士拿申請破產保護令
2009年5月6日 141
破產保護令第十一章
2009年5月7日 143
樓市與債券的價值
2009年5月8日 145
從賽馬看經濟復甦
2009年5月9日 147
唱淡容易唱好難
2009年5月10日 149
可有良策保障我們的前景
2009年5月28日 151
慎防自亂陣腳
2009年5月29日 153
誰要你叩頭
2009年6月9日 155
中國市場一枝獨秀
2009年6月11日 157

佳士拿得救
2009年6月14日 159
揸藍籌長遠必然升值
2009年6月15日 161
雷曼迷債
2009年7月4日 163
美元貶值殃及港幣
2009年7月21日 165
引起公眾恐慌是否有罪
2009年7月26日 167
港股牛市，氣勢如虹
2009年7月29日 169
堅定信心，長線投資
2009年7月30日 171
回購「迷債」計劃
2009年7月31日 173
禮下於人
2009年8月1日 175
不再需要你
2009年8月2日 177
通用將是中國公司
2009年8月3日 179
長線投資
2009年8月9日 181
美國經濟復甦
2009年8月10日 183
公司債券
2009年8月11日 185
經濟復甦增加政治籌碼
2009年8月28日 187
任總榮休
2009年9月9日 189

居安思危
2009年9月10日 191
士別三日
2009年9月16日 193
雷曼發債近2,000億
2009年9月18日 195
一言喪邦
2009年9月19日 197
你已經執福
2009年9月20日 199
虛張聲勢
2009年9月21日 201
經濟泡沫
2009年9月24日 203
馬後炮
2009年9月25日 205
一招救市
2009年9月26日 207
銀行樓宇按揭
2009年10月20日 209
不容忽視
2009年10月23日 211
股市上升眾樂樂
2009年10月24日 213
留意被拖落水
2009年11月6日 215

香港經歷多次金融風暴

2008年11月11日

一位移民美國幾十年朋友，日前返港，問及今次金融海嘯對香港的影響。美國是此番金融海嘯「中心」，他身在漩渦，感受最深，問及香港情形，出於一份關心之情。

滾滾紅塵，我們不要忘記，自從上世紀70年代以來，香港經歷過多次金融風暴。

1973年初，港股承接上年升勢，「全民皆股」繼續攀升，加上滙豐宣布5送1紅股及1拆10，刺激散户入市，恒生指數從千二點水位，上升至1744.39點，在2月杪至3月初短短一周內，上升15.6%。然而在「魚翅撈飯」的狂熱日子，市場發現假股票，引發拋售恐慌，大市「插水」，由千七點急促下挫，加上石油危機，恒生指數跨年（74年）跌至150.11點。

80年代，港股波濤洶湧！一家上市公司在九龍灣新填地買入大量官地，其市值升逾30億，可是九龍灣新填地官地供應源源不絕，該公司吃不住兜着走，主事人遠走台灣，至今沒有他的消息，公司亦告除牌。

中英前途談判，英國首相戴卓爾夫人在人民大會堂石級跌了一交，加上83年「佳寧事件」，港股弱勢難

挽，83年年底跌至676.30點，恒生指數跌近四成(39.7%)。

87年10月杪，在紐約華爾街股市一日之內大跌600點的期影響下，「87股災」舖天蓋地而來，港股連日跌勢難止，聯交所為紓緩跌勢，宣布停市四天，冷靜大市。但大市重開之日，仍未止瀉，是日再跌逾千一點。

小股民不要「自己嚇自己」 2008年11月12日

「87股災」後，2003年「沙士」肆虐，香港商場面臨另類金融風暴。當年，地產樓市不景，不少自置物業業主負資產。市民懼於「沙士」索命，不敢外出飲食消費。有一夜，我在港灣道一家酒樓晚膳，幾千呎的大堂，只有我一枱客，如此市況，令人心寒。

今次的金融海嘯，相對於過去本港經歷的金融風暴，市民毋須惶恐。

歷史是最好的見證：73年「魚翅撈飯」的日子，港股千七點「插水」，股民首遭「滑鐵盧」，全年成交量為482.17億元，平均每月成交稍逾40億元。

「87股災」，該年10月20日停市四天後重開，大市跌勢未止，兩天後（26日）恒指報收2241點，跌33.33%，該年全年成交總額為3714.19億元，平均每月成交309億元左右。

今年由「雷曼兄弟事件」引發的金融風暴，以同屬「黑色十月」的10月27日計算，恒指報收11015點，跌12.70%，該日成交額仍高達568億元，證明有人接貨。

現在，談論金融海嘯的人，多數着眼於恒生指數

的跌幅，卻忽略最重要的一環——成交金額。相對「73股災」及「87股災」這歷史上兩個黑色日子。今年爆發金融海嘯，港股每天成交額平均也有五六百億元，高出這兩役月均成交金額，遑論其他。

面對全球金融海嘯，溫家寶總理的「六字真言」，首先是「信心」。從港股每天成交額來看，說明市場承接力強大，投資信心未減，小股民不要「自己嚇自己」。

有些股民及股評人，在談論股市走勢時，往往以恒指升降點數，及諸如「十天綫」、「三十天綫」等圖表作為理據。圖表，只能作為參考，不等於從而可以預測到將來會有甚麼事情發生。

50年前我在大學修讀經濟，上「股票課」。第一天上課，教授告訴我們，人是沒有理性的動物。不能用數字、圖表測度大市動向，最主要的是觀察市場有沒有承接力。也就是說，當有人沽出股票，須注意有沒有買家「接貨」。若買盤鱗次櫛比，多多益善，大市何懼之有。相反，如果只有沽家，沒有買家，交投淡靜，便大事不妙。

香港自1973年至今，經歷多次大大小小股災，但對人心的衝擊，不及03年「沙士事件」。當年「沙士」肆虐，市民惶惶終日，不敢外出，免受傳染。食肆水靜鵝飛，人流最旺的銅鑼灣崇光百貨前地，亦門可羅雀。有時以為不外出，便平安無事。然而閉門家裏坐，也會禍從天上來，誰料得到廁所的曲形排水管，竟會隱藏傳播「沙士」菌。

人總是善忘，「沙士事件」距今只五年。當年門前

冷落的崇光百貨前地，如今又再車水馬龍，附近食府，無論「富人飯堂」或一般酒樓、快餐店也高朋滿座。顯示這次「金融海嘯」未有影響市民的消費意欲。

目前中央政府及特區政府先後作出「救市」措施，最重要的是市民自己有信心，發揮港人奮鬥自強精神，不要自亂陣腳，才可安渡這次金融海嘯。

欄內之牛

2008年11月15日

「立冬」甫過，報攤、書局、文具店已推出明年 — 己丑年曆書，分析行將來臨的「牛」年運程。每年這個時候，我也在這專欄講即將來臨年庚運程。

前年，丙戌歲杪，我指出去年 — 丁亥年運是「過山之豬」，股市大上大落，有若坐過山車。去年，我指出今歲戊子年運程是「倉內之鼠」，老鼠匿於倉，乃「食穀種」格局。現在，只剩下兩個多月便送「鼠」迎「牛」。過去的日子，全球經濟衰退，最後一季更爆發金融海嘯，能有穀種可食，已是萬幸!

明年歲次己丑，生肖屬牛，此為「欄內之牛」，乃有人飼養之格。卦文顯示「衣祿不少」，「晚年發福」，這較之食穀種的鼠好得多。在地理及從屬環境來講，「飼養」來自內地支持。最近溫家寶總理宣布動用四萬億元擴大內需，振興經濟。制定包括房地產、農村基建、陸空交通、醫療衛生、新高科技、災後重建、提高人民收入及放寬商業銀行信貸規模限制等重大項目工作綱領，確保在金融海嘯壓力下，我國全年經濟仍會有0.5%增長。

有人認為這四萬億元振興經濟，與香港無關，但

不要忘記港澳特區是中國一部分，雨露之潤豈會不受惠。

明歲「牛」年，香港經濟復甦，雖有中央政府大靠山，但須知居於「欄內」有人飼養，若踰欄出外覓食，縱有草原也非事事如意，仍須「摸着石頭過河」。到了後年歲次庚寅—「出山之虎」時，屆時才可大開拳腳，目前以「忍」為上。

我已退休，沒有參加公積金計劃。

傳聞，有些管理公積金的財務機構，客户儲蓄項目，也有買入「雷曼迷債」，但未見有受害者要求協助。將來，立法會召開聽證會時，「積金局」的政府官員，是否也要出庭作供？市民供款的公積金有損失，誰人負責？

我深信議員有決心替受害者尋求解決辦法。但是記住，受害者不單只是個別市民，解決問題也不是「朝種樹晚鋸板」的事。將來的結果如何？不得而知。但在聽證會未召開之前，當局首先應該給予公眾一個訊息，聽證的時日必然漫長。

協助「雷曼迷債」受害者行動，曾一度說是交由「香港國際仲裁中心」轄下的「香港調解會」進行調解。後來，考慮到個別市民不接受該會的調解，才改由立法會行使《權力及特權法》，召開聽證會，傳召證人聆訊。

我看電視新聞，播出受害者聽到立法會行使《權力及特權法》，喜形於色，以為今番有救。其實未必盡然。所以，立法會在召開聽證會之前，必須清楚解釋

其本身權力範圍。不然的話，一旦聽證會的效果未如受害者的希望，反為不美，可能導致社會上怨氣增加。「雷曼兄弟」倒閉，引發金融海嘯。上月29日，我在本欄談及「最低工資」時，曾講過隨之而來，必然示威要求有「職位及工作的權利」(March for jobs-Right to work)。目前，在金融海嘯打擊下，港澳地區已出現解僱潮。周日（16日），本港已經有建築工人上街遊行，要求有工作的權利。

在大學讀經濟，除了學經濟理論外，還須認真專注經濟發展史。古有明訓：「前事不忘，後事之師。」

上次全球經濟大蕭條，始自1929年，至30年代最為嚴重。當時美國失業人數高達1300萬人，佔美國勞動人口的四分之一。每天，失業大軍在慈善機構門外，排隊吃免費餐。英國方面，雖堅持貨幣採用「金本位」，結果抵擋不了經濟衰退壓力而放棄。

在此經濟大蕭條風暴中，首先最快復甦，不是美英這些經濟強國，而是一次大戰時戰敗國—德國，以及瑞典。

德國在一次大戰後，受到戰勝國「凡爾賽和約」不斷的壓榨，加上本身經濟嚴重受損，生產力不振，20年代陷於極度通貨膨脹，德國馬克有若稍後於40年代中國國民政府的金圓券、銀圓券。在這風雨如晦的日子，希特拉獨裁政府的出現，令世界經濟進入一個新層次。德國希特拉政府，在1933年宣布四年復興計劃。計劃實施了兩年，工業生產已增加30%。

至於瑞典，經濟衰退時，經受損失較其他國家輕。政府大力推動公眾投資，1934年已經恢復至29年

的生產水平，35年更大增7%。

有人說，世事應向前看，「想當年」沒有甚麼用。但不要忘記，世事以史為鑑。今次G20開會，共商如何挽救世界經濟危機。會前，布殊總統仍「死雞撐飯蓋」，說自己的經濟政策、美國的經濟制度，天下無雙。

港股禍在容許沽空

2008年11月21日

早前，金融市場和世界高峰會，只有七個國家參加，稱為G7。其後，邀請俄羅斯加入，是為G8，但仍把中國摒諸門外。

無論G7也好，G8也好，在今次金融海嘯中，顯得捉襟見肘，乃在外滙儲備名列前茅的中國身上打主意，想中國解囊。邀請中國參加之餘，並拉攏印度、巴西及石油生產國加入，成為今之G20。

今次會議，美國一如過往以「龍頭老大」自居，每事獨行獨斷，會議難有成效為意料中事。因而，會議期間，前全球股市雖一度上升，但會議結束後，全球股市又再下跌。

面對港股波動，以「滙豐」為例，本港有些財金機構，早前評介「滙豐」目標價可以維持在110元水位。

近日，藉着「滙豐」及有個別金融機構相繼裁員，突然把「滙豐」目標價改作66元。如此反覆波動，除了投資信心因素外，另一主要因素是沒有沽空管制。面對金融海嘯，連華爾街股市也管制沽空，香港卻仍然容許沽空。

在這情形下，唯一受惠的只是有能力沽空的機構

財團，他們在高位沽空，等到跌至心目中低位時才補倉。這種膚淺的財技，何以小股民不能為，有若「蛋家雞」(歇後語：見水唔得飲)，皆因小股民沒有剩餘的銀彈，睜着眼任人魚肉，徒呼荷荷。

更恐怖的是，有消息傳來，中國國務院批准內地股市拋空。這消息，若由國務院正式文件公布，還可信。但屬於個別機構發布，不排除「趁火打劫」之嫌。

明年1月下旬股市開始急升 2008年11月22日

我講這麼多，或許有人會說是空談，既洞察跌市因素，也知升市條件。那麼，全球股市在甚麼時候才有機會反彈？

我大膽預測，明年1月20日後的100天內，全球股市會從谷底反彈急升。何以我認定這個日子？明年1月20日，是美國第44任總統奧巴馬就職大日子。

在此之前，喬治．布殊內閣雖仍主政白宮兩個多月，但這「跛腳鴨」政府，基本上形同虛設，所有重大國事，也等待奧巴馬宣誓就職後才商議決定，並預留龐大救市資金給奧巴馬政府調動。

我之所以認定，奧巴馬宣誓就職後100天內，全球股市反彈急升，乃因該段時日，美國經濟必定復甦。

何以美國會在奧巴馬宣誓就職後100天內，出現經濟復甦，從而帶動全球經濟復甦？這追溯至「羅斯福新政100天」的歷史。

上世紀30年代，美國第32任總統羅斯福履新，遇上經濟大衰退。羅斯福為拯國人於水火，推出大量基建項目，提供就業職位，刺激經濟復甦。連串措施推出之後，百日內成效顯著。羅斯福備受國人擁戴，連

任四屆國家元首。後來修例，每位總統只能連任兩屆，羅斯福四任總統美譽，堪稱前無古人後無來者。

這次奧巴馬入主白宮，遭逢金融海嘯，一定會再履羅斯福成功之路，推行新政，解決經濟危機，歷史重演可期。

市況好壞是信心問題

2008年11月25日

上周四（20日），沙田一家日式百貨公司—「一田百貨」大減價，人山人海，不單只本港市民蜂擁爭購平貨，更有大批深圳居民聞風而至，整箱整箱搶購奶粉，場面認真「墟冚」。

翌日午膳，友人問及對目前本港市況的看法？席間多對前景看淡。

我甚少在家開火爨，早午晚三餐，多在外用膳。「沙士」時期，街上行人稀少，幾千呎酒樓只有我一枱客，極之恐怖。

我寫字樓毗鄰蘭桂坊，但我不蒲蘭桂坊，下班後必往銅鑼灣。在此金融海嘯日子中，崇光百貨前地，仍見行人熙攘。有人說是崇光減價吸引所致。我認為，百貨公司減價，只是折扣而已，最重要是市民有錢，才會上門光顧。

但見店內人頭湧湧，自己雖非為購物而來，亦順便入內逛逛，八折買了一條內褲。隨後落地牢超市，超市沒有減價，付款排長龍，收銀員應接不下，須聘用掛有「臨時工」工作牌的僱員，協助顧客把貨物裝袋。

市況好壞，是信心的問題。

1932年，美國羅斯福總統宣誓就職，他在就職演說中說道：「Only Thing We have to Fear Is Fear Itself」，涵意是：我們唯一要恐懼的，就是恐懼的本身。這名言，道出信心問題的重要。

上周，有建築工人上街遊行，要求工作。隨之有人以「西九」為題，大發議論。「西九」計劃，最快也要在四年後才動工，眼前經濟低迷，遠水救不了近火。

刺激經濟復甦急緩有別

2008年11月26日

目前，能夠紓緩本港經濟困局，唯一可以馬上動工、創造數以千計職位的，是香港鐵路公司投資高達1133億元的六項新路線計劃。

按照鐵路公司原訂計劃，六條新路線中，「九龍南線」計劃在明年落成。此線全程3.8公里，造價83億港元。接着是預計於2013至14年落成，全程3公里，造價89億港元的「港島西線」。其後是「沙中線」的首段工程在2015峻工，全線在2019年開通，全程17公里，造價高達374億港元。光只這三項，已投資546億元，為時十載，每年創造職位遞增，對促進經濟復甦，大有幫助。

目前，工程之所以未能開動，乃困於擴線途經的各區，着眼於該區本身利益，未能與鐵路公司達成協調。

在此金融海嘯時候，應從大局着想。鐵路公司龐大擴線工程，馬上動工，帶來就業機會之餘，更可以在目前建築材料跌價的時候，減輕成本。可惜，未見有人在立法會提出這最直接、最有效帶動本港經濟向前的行動，反而，着急於拯救中小企。

我並非不同情中小企面對危機。多年來，本港中小企業廠家，紛紛把生產線遷往內地，留在本港營運的只是辦公室，諸如接訂單、銀行帳目、文件處理等事項。

如果政府注資拯救中小企，曰於廠房生產線在內地，造成資金北流，對本港勞工收入並無補助，難以刺激本港經濟復甦。各位經濟「專材」，可曾三思。

何謂「企業」

2008年12月2日

上周四，一份中文報章評論版《給總編輯的信》專欄，刊出一篇名「港商倒閉的深層遠因」的讀者來函。這位讀者講的「港商」並非在香港經營的商人，而是香港人在深圳投資。

今年10月27日，立法會財委會通過「放寬中小企信貸保證計劃和市場推廣基金」，裨助中小企運用高達600萬元信貸保證；並予由10萬元至15萬元的資助金額。

「企業」要有一個定義。「企業」不同做普通做生意，必須是有規模，首先要定出最低限度有多少投資，才屬於企業，不能說開一間茶餐廳也算是企業，彭定康先生喜幫襯的蛋撻舖也是企業。

此外，企業既然分為大、中、小，必須要有一個標準，才可以定級別，才講如何幫助中小企。

對我來講，「企業」(Enterprise) 應該是一盤大生意。如果需到10萬元至15萬元的資助，如何算得上是企業。

試想一下，袋十萬元八萬入馬場的馬迷，比比皆是，遑論過「大海」搏殺，貴賓廳一個籌碼已經5萬。

若是稱得上「企業」的要借「濕濕碎」十零廿萬續命；實在可悲。中環一間老牌小型茶餐廳，今年12月租約期滿，明年開始，新租約月租30萬元。打開門口做生意，不計來料、伙記人工、燈油火蠟，每天光是租金已需1萬元。請問，一間「中小企」，縱獲貸款15萬元，可以「捱」得幾多日？

上世紀80年代初，內地工資水平低，做三十六，唔做又三十六。大部份香港工廠北遷，把原本在本港開工的香港工人棄諸如蔽屣(爛鞋)不顧。

我認識一些熟手車衣工人，由於她們工作的製衣廠北遷而失業，廿多年找不到原先的車衣工作，只好轉做收入低微的其他工種。

上世紀80年代，香港北遷的「中小企」，僱用內地廉價勞工；及享有優惠關稅，利潤甚豐，歷年來所賺的錢，盡納囊中。現在稍處逆境，卻無意「嘔番出嚟」共渡時艱，只曉攤大手板。

這位讀者在信中說道：「有不少倒閉的企業，將賺取的龐大利益，用去炒樓，炒股票，炒孖展。」

我們無須研究這些「中小企」把賺得的錢是否用作投機。但作為「有限公司」，出入帳目可以稽查，不能不了了之。

有些「企業」，雖然在港交所掛牌上市，但它本身是「國企」、「紅籌」或「A股」，諸如「中鋁」「中人壽」「中石化」「中平保」等，根本不屬於香港企業。

至於因利益所在遷廠深圳河以北的「中小企」，他們僱用內地廉價勞工，生產線全部在內地。在香港只維持一個寫字樓接訂單；處理銀行財務信貸及落貨，業務絕大部份在內地。

國務院宣布撥款投資4萬億元，擴大內需，刺激經濟。這些「中小企」若有困難，應該由所在地的地方政府出頭協助。

特區政府無須越俎代庖。因為縱然出手相助，受惠的只是內地勞工，他們的消費在內地。我們卻要在香港抽調資金增加內地消費，倒不如加大派送給市民的「消費券」金額。

既然立法會財委會通過「放寬中小企信貸保證計劃和市場推廣基金」，制定信貸保證及資助金額，無須再爭議。

雖無規定，但我認為中小企必須是香港公司。這個界定，要看所僱用的員工；香港與內地的比例。

如果廠房生產線及絕大部份業務在內地，而內地勞工佔大比率；香港只有維持一個寫字樓接訂單；處理銀行財務信貸及落貨，這樣的公司，不能列入香港中小企。

「計劃」用的是公帑，我們只能幫助香港中小企。如果濫用，將資金調出香港；借給境外的公司，一旦收不回貸款，除了責任外，還會引起很大爭議。

現在，全球經濟衰退，首先是要保障本地工人工作權利，工人有工開，並非斤斤計較「最低工資」。

人們經常講撥款刺激經濟，引發人民購買慾。如果人民沒有錢，一切也白談。如果政府將資金投放入市場，市民增加收入，自然增加消費。

凱恩斯的「乘數理論」(The Multiplier Theory) 闡述投資變動透過支出對所發生的影響。

假設某人增加1萬元收入，除了將一部份保管下來，作為儲蓄，其他用作消費。

市場消費而得益者，同樣會把收入中的一部份用作消費……，由此一而二，二而三……以此類推，發展下去，這1萬元的收入，在時間過程中所引起的全部所得的增加額，將是這1萬元的倍數，是為「乘數理論」又稱作「乘數效果」。

三大車廠求援蹤壁

2008年12月5日

金融海嘯，席捲全球。美國三大車廠——通用、福特、佳士拿的總裁，聯袂前往華盛頓向政府求救，可是「師老無功」，不得要領。

事後，有批評既然三大車廠出現財政困難，三位總裁何以耗費財力；坐專機往華府求助，大可乘搭一般商務客機。其實，此為托辭而已。

我多次講過，現今美國三大車廠的總資產，不及一間日本豐田車廠。

目前，三大車廠雖然在財政上出現困難，但仍未需要引用「破產保護法」(Chapter 11)，換句話說，仍未到山窮水盡的地步。

現在，美國參眾兩院雖然由民主黨控制，但侯任總統；民主黨的奧巴馬上任前，國會不會讓喬治.布殊出手救助。

歷史上，美國曾經出現過由政府援手拯救工業的事例。

1979年，佳士拿車廠陷於破產邊緣，獲得政府保證11億美元貸款後；聘請福特車廠前總裁艾雅谷加(lacocea)救亡。

難得的是，艾氏只象徵式收取年薪1美元，直至佳士拿恢復產生利潤為止。艾氏運籌帷幄，佳士拿由他主持大局，成功脫困；重新獲利，譽為該年代奇蹟。

其實，國家經濟衰退及商業失敗，關乎忽視人材。

由於艾亞谷加成功挽救佳士拿，聲譽如日方中。曾有一段日子，有人提出，要求艾氏競選美國總統，但被艾氏拒絕。

解僱問題困擾財務

2008年12月6日

2000年•艾雅谷加(Iacocea)擁護喬治・布殊競選總統。但經過四年後，發覺喬治・布殊政府不對勁，馬上改弦易轍。

2007年•艾氏老馬有火，寫了一本名為《Where Have all the Leaders Gone?》的書，以國家領導人為主題，針砭時弊。其中主旨，批評政府已經把國家帶領到懸崖邊緣，仍叫人民安心，簡直是開玩笑。

如今，美國的財務機構接踵出現危機，先而是爆發「次按」危機，繼而是「雷曼兄弟」倒閉，一連串的經濟泡沫爆破。為何政府這麼遲才予緩手？主要是涉及解僱問題。

很多金融機構，並非單純只經營銀行業務，而是大舉拓展衍生工具項目。衍生工具業務愈多愈大，機構高層人員收取的「花紅」愈多。

曾有一位財經機構總裁，去年收取「花紅」高達10億美元。因此，從業員只向「錢」看，不理會公司的營運是否正確，只是千方百計推銷，鼓勵客户投資「產品」，增加自己的「花紅」收入。

然而，當公司發生問題時，若解僱這些員工，須

付出一筆龐大的遣散費，造成兩難局面。為此，政府希望金融機構可以自行解決，才會遲遲沒有作出援助行動，金融海嘯也愈掀愈大。

如今，艾氏所言，一一應驗。他的巨著，值得公司決策人、董事及政府領導階層，仔細閱讀。

汽車三巨頭再求援

2008年12月16日

美國底特律三大車廠—通用、福特、佳士拿的巨頭，再度聯袂往華府，向國會求救。

三人汲取上次失敗教訓，這回學乖，不再乘搭私人專機，而是乘坐自己車廠生產的「環保車」，長途跋涉800英里而往，幸好沒有拋錨，沿途金風送爽，衷心表達誠意。

在油價暴升，全球汽車工業面對壓力的日子中，日本早已在市場推電動「環保車」。

但美國對這市場未予重視，仍抱殘守缺，迷戀內燃機引擎汽車生產。

有人認為，這由於三大車廠，生產內燃機引擎汽車的投資龐大，雖然面對油價高漲及日本車的競爭，要放棄生產內燃機引擎項目，轉而生產電動汽車；或汽油、電動合一汽車，談何容易。

今次，三位全球車業巨人，在美國國會公開承認經營犯錯，這一行動，令人感到詫異。

以他們的資歷及學識而言，在大學中教授管理學，勝任有餘，但竟然犯上同樣的錯誤。如果以數學計算，這機會率等於零。

其實，除管理階層犯錯外，最大的原因是工資問題。

昔日，美國最大的工會是煤礦工人工會(Coal Miners Union)。煤曾經是美國人生活必需，冬天取暖，非煤不行。

每次總統大選，自羅斯福開始，候選人也要拜訪煤礦工人工會領袖Folm L.Lewis，希望取得支持，增加勝出率。現在，由於發明很多燃料取代了煤，不少煤礦工人轉業，工會會員只有20,000人。

現在，美國最大的工會是貨車司機工會(International Brotherhood of Teamsters) (IBT)；及聯合汽車工人工會(United Auto Workers)(UAW)。

雖然，美國鐵路交通發達，但不能抵達每一個角落，國內貨物分配，運抵火車站後，須依賴貨車，把貨物運載到偏遠的鄉鎮。猶其是貨櫃車，一個貨櫃的載貨量，等於一個火車卡，無弗遠近，大城小鎮，也有公路，可把貨物送達。

美國本土的貨櫃車拖頭及貨車，依賴通用、福特、佳士拿三大車廠供應。

貨車司機隊伍不斷擴大，工會會員人數不斷膨脹，工會力量不斷增強。

聯合汽車工人工會(UAW)的力量龐大，工會經常以罷工作武器，威脅廠方增加工資及福利。

汽車工人罷工，不但三大車廠影響，連同零件廠也受影響。車廠罷工不生產，無需零件供應，骨牌效應，非同少可。

現在美國汽車工人時薪70美元。有朋友講，時下本港提出的最低工資時薪32港元，若相對美國汽車工

人時薪；折算港元滙率，約為450港元，可真「恨死隔籬」。

莫講美港天淵之別，就算與豐田車廠比較，豐田廠工人時薪亦只是40美元。

高薪高福利，明顯拖垮美國三大車廠。

美國車廠如果開工不足(Lay off)，須要工人休假，仍須照樣支付薪金，不折不扣，這還未計算醫療及養老福利金在內。

三大車廠齊「瘦身」

2008年12月18日

全球正吹鼓發展高科技，但美國聯合汽車工人工會(UAW)反對車廠生產自動化，理由是生產自動化必然減少工人就業機會。現在，左右生產大權仍操控在工會手上，任何一個大學教授，甚至是諾貝爾得獎者，也難以妥善管理三大車廠。

有消息傳來，三大車廠將會減產一些車款，削減高層職員薪酬。

更有消息說，如果通用車廠獲得政府貸款，公司總裁做效1979年，福特車廠前總裁艾雅谷加(lacocea)拯救佳士拿車廠時一樣，只象徵式收取年薪1美元，並放棄今年花紅，其他高層職員則減薪20%至30%，直至把政府貸款償清。

至於福特車廠，準備出售外圍外國車廠，削減本身600個分銷商。零件供應商由1,600個削減至750個。取消全球各地花紅。

今年內關閉兩間車廠，2009年至2011年再關閉4間車廠。削減白領(寫字樓員工)工資。

除此之外，福特車廠並增加生產汽油、電動兩用車。2010年生產全電動客貨車。轄下各廠，全面拓展

生產汽油、電動兩用車及全電動車。

佳士拿車廠積極尋找研究發展夥伴，計劃與福士及日產作，生產兩用車及貨車。削減寫字樓職員工資，取消總裁醫療費補助。

三大車廠一連串計劃，大刀闊斧「瘦身」，希望國會看到它們有機會翻身，伸出援手，慷慨解囊借錢，渡過金融海嘯，風雨飄搖的日子。

美國三大車廠：通用、福特、佳士拿「絕地求生」計劃，不單寄望國會伸援，還須聯合汽車工人工會(UAW)同意。

目前，UAW仍在開會，研究這些救亡計劃對工人本身利益的得失，未有確實回應。

在此金融海嘯，全球經濟低迷的時候，既希望車廠生存下去，卻難以開口叫工人削減本身福利，維持車廠運作。面對兩難局面，工會主席亦大傷腦筋。

如果發動爭取更多福利的罷工，會員必定支持。工會有龐大罷工基金，憑此可以與資方抗衡一段日子。

但今次面對的是金融海嘯，全球經濟低迷的時候，若想車廠生存下去，勞資共渡難關，必須要與工人講減薪酬及削減福利，這又如何啟齒？需要工人自動提出，才有希望達成共識。

今次不單工會面對難題，國會也面對難題。

一旦問題處理失當，包括車廠、分銷及零件廠的300萬工人的生活也受影響，換句話說，會有300萬個家庭受影響。

我講了這麼多，只是告訴讀者，美國三大車廠問

題不是孤立的。如果其中一間車廠引用「破產保護法」(Chapter 11)，馬上影響華爾街股市 • 對全球股市也有壓力。不過從三大車廠到華府求助的態度來看，仍未到山窮水盡的地步。

下月，奧巴馬宣誓就任美國總統。縱然目前國會仍未通過予三大車廠250億美元貸款。但估計奧巴馬就職後，會有另一番氣象。

工人不會自動減薪減福利 2008年12月20日

美國大企業，須管理兩個不同層面，一個是白領(寫字樓職員)；一個是藍領(工人)。

白領職員孤立，沒有工會組織，沒有集體力量發動罷工，很容易由資方單方面更改僱傭條件；可以引用在大學學得的商管理論，自我發揮行事。

所以，三大車廠在國會振振有詞，削減白領職員20%至30%薪酬及取消花紅。

但是藍領工人不同，工人有工會，有僱傭合約，勞資雙方簽定合約後，很難獲得工會同意更改合約。例如工廠停工(Lay off)，工人仍然支薪，最少也支取95%的薪酬。縱然業務不前減產，工人亦照樣領取薪酬。

現在，三大車廠並非破產，而是現金流減少，頭寸緊縮，恐防不足應付債務；並非山窮水盡。

以往，頭寸問題，可以向銀行舉債，但現今銀行本身亦自顧不暇，難伸援手。

三大車廠只好向政府借貸。這並非要求政府購持車廠股票，而是擺明車馬——借錢！

這回合，三大車廠擺出「瘦身」姿態取悅國會，能

否取得250億元貸款，此文執筆時仍未分曉。

目前，廠方雖已發出警號，但工會領袖無權作出決定，而是經由工會代表與廠方開會，決定是否接受廠方建議，共渡時艱。

工人本身也要供樓，不會自動減薪減福利，形勢有如「狗咬狗尾」(團團轉)。

在此金融海嘯時候，三大車廠要走出經濟谷底，必須工會對華府作出承諾，才會有希望。

講經濟首重發展史

2008年12月27日

我相信很多人有疑惑，為甚麼美國樓市崩潰，會影響全球經濟。

香港地產樓市，也經歷多次衝擊。

1958年，有位鋒頭最勁的地產發展商，發展港島東區物業觸礁，如果不是滙豐銀行出手救助，他早已打落十八層地獄。自此以後，這位先生兢兢業業，謹慎經營，才被「後起之秀」超越，風光不再。

1980年「九龍灣事件」，發展商無以為繼，遠匿異地，至今未聞消息。

回歸後，「八萬五」建屋計劃，加上「沙士」疫症肆虐，全城淒風苦雨。香港市民創造出「負資產」(Negative equity)這名詞，現在亦為美國引用。

幾番風雨，勤奮刻苦的香港人也能渡過。

期間，雖有「豪宅大王」瑯鐺入獄，只因虛報資料貸款，與炒樓無關。

在美國，購買一間屋或一層單位，沒有入住便轉手出讓，謂之「炒樓」(Flip)

很多人侃談經濟理論，此亦無不可。但是，講經濟，首重經濟發展史。

美國歷任總統認為，中產階級置有自己居所物業，自然會安份守己，不搞事。

這些人不單只不會在自己置業居住的地區，發動暴亂，也反對別人在自己置業的地區搞事。因為一旦發生暴亂，引致社會不安，造成樓價下跌，直接影響自己的「身家」。

在英國，直至1832年，不涉及物業按揭的業主，才有選舉權。

「隱者借貸」(Ninja)

2008年12月28日

美國克林頓總統及喬治.布殊總統，也極力鼓吹國民成為業主。

2003年，喬治.布殊簽署一份名為《美國夢想》的樓宇按揭範疇法律，聲明這是美國國家利益，裨讓大部份國民，擁有自己的居所。

美國有一種「低息按揭」(Subprime)。國民借錢買樓，可以只付很少首期；甚至無須付首期。

借貸公司無須查問貸款人的收入，甚至沒有工作，無資產，也予貸款。這情形，市場稱為「隱者借貸」(Ninja)。

貸款人一直先行還息，及至二、三十年後，才一次過付清樓價。這做法，好處是二、三十年後，通脹導致樓價上升，幣值下調。最初買樓時定下來的樓價，二、三十年後低於市價，很容易一次過付清。

「低息按揭」最初兩年息口很低，低於銀行最優惠利率。兩年後，才收回標準息率。

美國樓按沒有「追訴權」(Non-recourse loans)。貸款人如果連利息也不能交付，可以隨時「劈炮」，借貸公司只能收回物業，不能追「上身」，這情形與香港不同。

香港「供樓」，如果斷供，銀行收回物業拍賣，拍賣所得，若不足抵償樓價，所欠之數，貸款人須「上身」償還，如果沒有錢，銀行入稟法庭，申請他「破產」。

美國之所以如此厚待置業人士，在於給予低收入人士有機會置業，擁有自己的居所。

在這政策翼蔭下，不單低收入及沒有工作的國民；可以向銀行、財務機構借錢買樓，甚至非法移民，也可以借到錢買樓。

物業借貸「股票化」

2008年12月29日

「安得廣厦千萬間，大庇天下寒士盡歡顏」詩聖杜甫名句，傳誦千古。千多年前，杜甫棲身茅屋被秋風吹破，有感棲所之可貴，這是他個人的夢想。

克林頓與喬治.布殊「揠苗助長」，極力鼓勵美國國民成為業主。因而，有些人毫無積蓄，沒有職業，也可以低息貸款買樓；置業平過租屋，更無須保證，便人人爭着做業主。

在需求推動下，美國樓價一直上升，直至2006年中，才告開始滑落。

06年前，在美國置業，一方面貸款利息低，另方面樓價持續上升，作為業主，「身家」大增。但自從樓價急促下滑，有些業主，頓成「負資產(Negative equity)」。

由於美國法例規定，借方沒有追訴權，貸方索性「劈炮」，待樓價再跌，才回頭買入，無須付高息。

何以財務機構大開方便之門，對登門貸款來者不拒？這由於聯邦屋宇管理處(Federal Housing Administratiom，簡稱FHA)，轄下有Freddie Mac，Fannie Mae及Ginnie Mae三個由政府支持企業(GSE：

Government Sponsored Enterprises) 保證自置物業借貸。

銀行放款給置業人士，先行把龐大資金墊支給發展商，然後才慢慢收回貸款。因而，必須持此物業業權作為保證。後來有人發明一條新橋，名為「股票化(Securitization)」把各種借貸混合起來，組成股票債券在全球發行，再由評級機構予以高評級。全球金融機構也買入這些債券，賺取息差；及轉手賣給客户，分散及轉嫁風險。

這種「股票化 (Securitization)」衍生產品，稱為MBS (Mortgage-backed Securities)及CDO (Collateralized Debt Obligations)，屬於有按揭抵押的有價債券。一般借貸，雙方也都認識，或有業務關係。但這些在美國借錢，卻在香港出售的有價債券，由於是一大捆的「債仔」綁在一起在全球發行，縱然其中一個賴債，也難追究。

直至08年中，美國樓宇按揭總額達10萬億（兆）美元(10,000,000,000,000)，我自己未見過這麼大一個銀碼，如有錯漏，請讀者原諒。

美國物業借貸「股票化」後，物業市值跌50%，仍有5萬億美元按揭額。美國把風險分散轉嫁給全世界，由全球替美國分擔風險、狽債。

美國本身除了物業借貸「股票化」外，借貸銀行並向保險公司購買信貸賴帳保險CDS (Credit Defaults Swaps)，由保險公司作保險借貸，若有賴債，由保險公司填數。本來，不動產按揭穩若磐石。銀行遇上貸款置業人士「劈炮」，銀行可以向保險公司追收保險賠償。但由於「劈炮」人多，保險公司難以應付銀行索償，導致美國最大的保險公司，也要政府「打救」。

金融海嘯禍延全球，問題十分複雜，我盡一己之力，向讀者分析其來龍去脈。到底如何止血？何時止血？只有望天打卦。美國樓市何時止跌？有待奧巴馬就職後，民主黨佔多數議席的參眾兩院支持他的政策，穩定信心，才可挽救全球經濟。

置業安居，香港首屈一指。1957年華爾街日報頭版報導香港首創分層、分期付款手法，推動樓市發展。時隔半世紀，本港樓市仍穩定，全靠「審慎」兩個字。

金融海嘯席捲全球，香港難獨善其身。為刺激本港經濟復甦，走出谷底，行政長官曾蔭權與政務司司長唐英年，分別呼籲，鼓勵市民消費。與此同時，社會上出現另一種聲音，天主教香港教區樞機陳日君，發表節儉是美德的言論。

在目前的環境下，到底應該「消費」？還是「節儉」？令市民大眾無所適從。

這兩種不同的觀點，在經濟學上來講，是宏經濟與微經濟的區別。

政府講宏經濟，經濟低迷時，鼓勵消費，產生乘數效應，從而帶動經濟復甦。

微經濟講個人理財，恒古相傳的智慧，主張把財富積蓄下來。

我在美國大學讀經濟，1954年畢業，至今五十多年，沒有機會學以致用，所學久不運用，已俾番教授。

有些人喜引用權威人士言論、著作，佐證自己的主張。既然如此，我在這裏講講新鮮「出爐」——08年諾貝爾經濟學獎得主克魯文(Paul Krugman)的新書講及「Jump start」。

「Jump start」本是汽車術語，指一輛舊車「死火」，無法再發動引擎，須用「過江龍」(電池電線)，借用另一個電池撻火發動。

克魯文指出，08年初美國政府曾經退稅，但數目比例只及國民生產總值(GDP)百分之一。而且，有些國民收到退稅後，沒有把這些款項用作消費，而是儲蓄起來，未能達到「退稅」刺激經濟的效應。

啟動基建刻不容緩

2009年1月3日

08年諾貝爾經濟學獎得主克魯文(Paul Krugman)重申：經濟復甦不外乎兩個法門：

其一是重整金融機構資本額，使它們有能力再貸款。另外，更重要的是擴大政府開支，增加有用基建。

克魯文的理論，脈承凱恩斯，恆古猶新，此謂之：橋唔怕舊，最重要的是可行。

一直以來，香港銀行營運審慎見稱。有關物業市場貸款，從來也不像美國那樣；隨便借錢給一些沒有能力置業的人，不會令銀行由債主變成業主。

既然本港的金融機構沒有問題，特區政府應該馬上進行有用的基建工程。

或許有人說，基建工程需要一段時日計劃。但不要忘記，目前放在我們面前，不正是有一個經由政府批准，投資額高達百億元的「鐵路擴建」計劃嗎？

只要各區把目光放遠大些，顧全大局，不斤斤計較地區利益，基建工程便可以馬上開動，不單只創造職位，也帶動消費；經濟復甦。

《基本法》議訂寫時，仍為港英年代，主張特區政府「量入為出」，很多人以此作為政府公共理財方針。

幸好，我們有龐大儲備，縱然投資基建項目，隨時可以「上馬」，無須舉債。

目前，本港有不少貴重樓地未有充分發展或空置，「西九」及「啟德」便是其中之一。這兩地區潛力大，不單基建工程創造不少職位，也帶動消費；刺激周本港經濟復甦。

工展會丁財兩旺

2009年1月7日

第四十三屆工展會，在金融海嘯下，圓滿閉幕。廿三天的展期，人丁兩旺。入場人次達216萬人次，銷售總額逾2億7千萬元，均創下歷史紀錄。

今屆工展會進行中，我對朋友說這是最興旺的一屆。友人對此半信半疑，他的「信」，是信我平生不打誑語，「疑」是懷疑在金融海嘯下，市民的消費力和意欲是否達至丁財兩旺？

大部份市民，下班後回家，很少在外活動，不像我那樣，一年360日也大部份時間在外交際應酬，觀察到市面各種現象。

往年，市民逛工展，只用「紅衫魚」(百元現鈔)購物，今屆「大紙露面」，「大牛」(五百現鈔)「金牛」(千元現鈔)，證明市民攜帶大量現金購物。

事後，有人說，到工展會購物者多是內地遊客。這說法未免牽強。工展會銷售的並非貴價貨品，而且大部份貨品產地來自內地，大陸遊客豈會遠渡關山，推着手推車來港；購買在內地超市、商場可以買到的商品，再輾轉帶返大陸。內地遊客之所以逛工展，只是作為一個旅遊節目而已。

有人說，市民「慳家」不出外旅遊，轉而在工展會消費。此亦全非如此，旅行團一再減價，多會趁平價出外遊山玩水。最重要的在於現今金融動盪，人人精打細算買平貨。趁今屆工展價廉物美「掃貨」。我認識一個年紀與我相若朋友，夫婦二人推着手推車入場買了一年用的食油。他對我說不單只慳了錢，還賺了不少贈品。大勢所在，焉不丁財兩旺。

「代表訴訟」

2009年1月8日

有位美國律師，不遠千里而來，要替香港雷曼迷你債券受害人；追討高達130億元賠償。

這場官司，講明「輸打贏要」。也就是說，打輸官司的話，不收取分文費用，若是勝訴，則從賠償金額中抽取20%的酬金。

據報導，有關組織曾於周日(4日)舉行了三場「迷你債券美國集體訴訟講座」，向約1,200名雷曼迷你債券受害人解釋越洋到美國追討賠償的事項。

我覺得，用「集體訴訟」這字眼，未必是適當的翻譯。

如果一有群人，在一宗事件上有共同利益，可由一位或多位人士代表這群人進行訴訟，無須每個人也參與，這是「Class or Representative Action」，翻譯為「代表訴訟」可能更貼切。

在美國，聯邦法庭及大多數州法庭，可以用民事訴訟規條23(Rule of Civil Procedure 23.)，進行代表訴訟。

「代表訴訟」不是說如果你沒有簽名，沒有參與訴訟；一旦訴訟得直，你不會獲得賠償，而是同樣個案，每一個也可以獲得賠償。

這種雷曼迷你債券，不光是賣給香港人，而是包括美國在內在全球發行，成千上萬的投資者也持有此迷債。何以美國本土沒有人提出訴訟？全世界也只有香港如此熱心提出訴訟。

假設，美國有一個人或一群人提出訴訟，打贏了官司，香港同樣個案的投資者，也可獲得賠償。

香港何必「扯頭纜」

2009年1月9日

日前舉行的「迷你債券集體訴訟講座」，會上有發言人講及香港有33,000多名雷曼迷債受害人，涉及28朕債券。

那麼，這些朕(Tranches)，如何分別？

一般債券以風險程度分級，分為：「高朕」(Senior)；「中朕」(Middle)；「閣樓朕」(Mezzanine)及「資產朕」(Equity)。

由於「高朕」賺取的利息敢較其他級別少，可以排頭位攞錢，然後才輪到「中朕」及「閣樓朕」，最後才是「資產朕」。

如果根據「代表訴訟」，縱然沒有簽名參與「集體訴訟」，只要有一個代表勝訴，同樣可以攞到錢。

既然，有人說，買了雷曼迷你債券的市民是「苦主」。這因為投資者無知的決定，所以才被稱為「苦主」。

呼籲「苦主」集體簽名索償的同時，有沒有告訴他們；只要有一個代表勝訴，便可惠澤同儕，更不一定需要由香港這地方集體「扯頭纜」。

如果講「苦主」，已是越窮越見鬼。

既然有人肯做「義勇軍」打頭陣，自己何不站在一旁，靜觀其變。如果勝訴，自己也可以收足應得的賠償全額，無須分20%給他人。

當時因為無知，才買了這些迷你債券。現在進行索償，我再三提醒各位「苦主」，萬事也要問清楚，才好下筆簽名。

迷債報告質疑

2009年1月13日

金融管理局及證監會就雷曼迷債事件，向財政司曾俊華提交報告。我一介市民，沒有機會閱讀到這份報告，只能從傳媒報導得知一二。有傳媒指稱，報告指出雷曼迷債問題已存在五年。我不知為何有這種講法。因為這種債券，是由很多種債券混合在一起組成，其中主要為房屋，亦包括汽車、信用卡在內。

美國樓市在2006年中才滑落，做成房屋貸款者「劈炮」，引發金融海嘯。金管局與證監會的報告是在2008年完成，如果早在五年前已存在問題，換句話說，2003年美國樓市高峰時，應該已發現有問題。為何美國監管當局竟懵然不知，令人費解。

報告中，金管局與證監會分別提出15項及8項建議。

金管局提出的第9項建議「採取步驟確保將存款及零售證券業務分開，並且涵蓋保險及其他投資產品」及第10項「評估顧客風險過程與銷售過程分開」，這兩點，美國早已實行。而第12項建議則是「持續檢討投資產品評級，並且向顧客披露」。

全球只有兩個評級機構，金管局可以掌握多少美

國資訊，對投資產品作評級？如果評為A級產品，投資者信賴吸納，一旦像AAA的雷曼迷債那樣垮台，導致「受害人」索償，怎麼辦？

證監會的建議中，有「建議政府委任投資者教育局」一項。香港已有許多投資講座，吾友馮兩努，也是在參加一個投資講座時與世長辭。如今由政府另設教育局，教市民投資，全球皆無。若市民聽信投資有損失，有沒有追訴權？

兩位1997年諾貝爾經濟學得主，於翌年(98年)主持一個基金，亦一樣「爆煲」。

「布列頓森林協定」

2009年1月14日

去年11月，二十國高峰會(G20)在美國首府華盛頓舉行，世人翹首以望，期待有挽救金融海嘯良策。

今次G20，給人一種雷聲雨點小的感覺。會議在去年11月開會至今，已有兩個多月，傳媒只是聚焦於全球股市的升跌，未見有詳細報導會議後，各國的反應及對付金融海嘯的具體措施。

有人講，今次G20，有若二次大戰期間召開的「布雷頓會議」。這會議60年前的譯名是「布列頓森林協定」(Bretton Woods Agreements) 。

布列頓森林在美國新罕布什爾州之白山地區，1944年，二次大戰仍未結束，美國富甲全球，各國也向它借貸。「布列頓森林協定」最大的成就是成立「國際貨幣基金」及「國際重建及發展銀行(今之「世界銀行」)」並制定一個唯美國馬首是瞻的經濟模式——金本位；以美元為國際儲備貨幣。

「金」的分子重量僅次於水銀，縱經千百年，「金」也不會氧化。

1849年，舊金山發現金礦，開啟「尋金熱」。經過長年累月開採，到了20世紀已採罄，轉而經向全球產

金最多的南非採購。

說來十分諷刺，美國政府在本土開採金礦也好，向南非採購也好，也是把黃金從地底開採出來，卻又運到Fort Knox，貯藏在由軍隊看守的地底金庫，從地底取之來放回地底。

「布列頓森林協定」最重要，卻被世人疏忽的一點，只有美國有否決權。

自從1971年尼克遜宣布美國放棄金本位後，金價由每安士32美元；躍升至前日(12日)的844元元。

「布列頓森林協定」其中一個規定，第三世界國家，無論是向國際貨幣基金；或是世界銀行舉債，一定要買美國貨，包括軍火在內。

自從「布列頓森林協定」國家放棄金本位，「協定」形同虛設。雖然美國一直只標榜七大工業國，後來，由於俄羅斯境內有大量石油、天然氣、黃金及鑽石等礦產，便拉攏俄羅斯加入，由七大工業國成為八大工業國。

去年10月，八大工業國開會，商討如何挽救全球經濟衰退，但沒有結果。

中國自從經濟改革開放，三十年來經濟增長一日千里，成為「世界工廠」，但從未被邀請加入世界高峰會。現在，美國經濟到了「最危險的時候」，才如夢初醒，邀請中國加入，營造九大工業國共同救市。但美國卻又死要面子，不好意思只拉攏中國，便連同印度、巴西等多個國家，也請邀請加入，擴大為二十國高峰會。本來，集中全球最具經濟力的國家救市，應可扭轉劣勢。可是，「跛腳鴨」喬治.布殊總統在開會前發表演說，喻今次會議等同「布列頓森林協定」，仍

須由美國牽頭。

此一時彼一時，1944年，你(美國)是世界銀主；2008年爆發經濟危機，現在你是世界債仔；喘息待哺，形勢逆轉，又怎可以再做「盟主」？所以，未曾開會，有識之士已肯定會議一事無成。

最近，有華裔學者認為，奧巴馬就任美國總統後，應訪問中國，尋求挽救世界經濟危機良策。但我相信，有待再召開一次二十國高峰會，事情有了眉目，奧巴馬總統才會訪問中國，此行須有成果，不能白走一趟。我介紹美國有一個新字「Chimerica」，可知中國的重要。

房委會投資甚麼招損？

2009年1月16日

有報導，半官方的房委會08/09年度投資虧損；達35億元，令整體綜合帳目出現2億2千萬元赤字。

房委會由政府撥地建造樓宇出售，是一盤封了餂本門的生意，何來虧損赤字？

我最感興趣的是，房委會有否進行其他的投資，導致虧損。

現今最大的投資是證券，遇上金融海嘯，覆巢之下，投資任何證券也會有虧損。

房委會投資損手，我相信市民大眾，也想知道房委會是否也買下迷你債券？若是如此，迷債受害人又豈只是無知大眾。

投資，是一門高深學問，並非人云亦云，別人買你又買。

香港馬會資助成立銀禧體育中心，並撥給的一筆龐大營運基金。銀禧體育中心用基金投資股市，「87股災」全軍覆沒。正所謂「長貧難顧」，馬會索性再一次過；「一刀切」再撥款。

本港最大的基金是馬會基金。一直以來，馬會以審慎調度財務見稱，但在今次金融海嘯中，難免不受

影響，遑論其他投資基金。

一般而言，基金聘請有經驗顧問管理，他們掌握最新資訊，洞察先機，理應萬無一失，但面對金融海嘯，仍吃不住兜着走。

作為普通市民，雖有證監會建議特區政府委任「投資者教育局」，教導投資。這是否保證市民參加學習後；不再會淪為「受害者」，若有損失，向誰索償？

奧巴馬於今日(美國時間20日)宣誓就職美國總統。奧巴馬競選獲勝後，民主黨一直揚言，從此該黨會「執政一代」。

美國人以20年為「一代」，民主黨執政一代，追溯至羅斯福總統年代。

1933年，羅斯福總統就職，進行「百日維新」，不是鼓吹更多民主，而是制定管理財政法律，把美國從經濟衰退深淵拯救出來。羅斯福總統連任四屆，在最後一屆任內病逝，由副總統杜魯門補上，杜魯門也連任一屆。

美國總統任期四年一任，從羅斯福到杜魯門，民主黨入主白宮達20年，正好「一代」。

奧巴馬是否像前輩，從經濟着手，拯救美國於金融海嘯，拭目以待。

唯呈現在我們眼前，港股持續受到沖擊，跌勢之急速，為全球之冠。

歷來港股受壓，矛頭首先指向「大笨象」——滙豐。

1978年，索羅斯狙擊港元港股，其「量子基金」及「老虎基金」拋空滙豐。

今次金融海嘯，人心惶惶，大行分析報告原先認為滙豐股價為110元，但不足5天便調低至66元，此文執筆時，再調低至52元。

在此風雨如晦的時候，市民最重要是自己有信心。早年，本港未有金管局，滙豐為發鈔行，擔負中央銀行職責。

最近市場傳出滙豐須集資500億元。滙豐是全球首先發現美國的「次按」有問題，07年2月解僱美國兩名發行「次按」債券高級職員，並作出1,000億元撥備。

提防國際殺手藉年假狙擊港股 2009年1月22日

今年是香港最尷尬的一年。

美國時間1月20日，奧巴馬宣誓就職美國總統；香港市民仍未作出對他就任總統的看法，已經是農曆新年。年初一至年初三(1月26至28日)港股休市，放完年假翌日，馬上是港股期指結算，在這一連三天假期，外圍股市仍開市，正是狙擊香港經濟好時機。

最令我發笑是，「美國傳統基金會」又一次評選香港為「全球最自由經濟體」；香港持續15年獲得此稱譽。

在有些人對香港被評為全球經濟最自由地方；表示歡迎的時候，我來講講歷史。

香港是全球最自由地方，往往是「國際殺手」狙擊的對象。

記得1998年8、9月之間，有美國對冲基金在英國、泰國得嘗甜頭後，轉而狙擊香港，拋空港股，猶其是拋空滙豐，同時拋空港元。由於港元聯系滙率制定而為7.8港元兑1美元，如果金管局加息捍衛港元，必然打擊股市，如此一來，國際大鱷便達至雙贏。

當時，有些傳媒助長狙擊者聲勢，宣稱國際大鱷挾着一筆香港特區政府難以對抗的資金前來，此行有

若泰山壓頂，據講已拋空300億美元，以為穩操勝券。

豈料，特區政府透過金管局入市，國際大鱷以為特區政府資金有限，難以抗衡。但他們卻忘記，香港是「中國香港」，背後有強大祖國做靠山，不是孤立，有甚麼風吹草動，中央政府也會援助。

國際大鱷為達目的，請來「新鮮出爐」的1977年兩位諾貝爾經濟學獎得主，評賅港香經濟手段，並邀請「芝加哥派」經濟首長費利民來港;指斥港府「發癲」。

布殊卸任油價急挫

2009年1月23日

香港特區政府透過金管局，予狙擊港股的基金迎頭痛擊。情急之下，這些基金要求證監會把T+2交收制度，改為T+4，交收期多寬限兩天。

「T」是Trade，T+2是交易後兩天內必須交收，否則由「中央結算」代賣家在市場購入交收。

但是，基金不情之請，被證監會拒絕。遂令兩個對冲基金~~量子基金、老虎基金「一Q清袋」，從此銷聲匿跡。

當年，「美國傳統基金會」連忙把香港頭上的「自由經濟體」桂冠摘掉，指責港府干預經濟。但至今不足15年，他們忘記已取消香港的榮譽，再評選香港為「全球最自由經濟體」。

11年的時光，在一生人中不太悠長，但很多人忘記當年特區政府痛挫國際大鱷的「威水」一役。

這一役，勞煩財政司司長；今之特首曾蔭權，周遊列國，解釋特區政府的政策。

香港講求自由經濟，但沒有管制股市造市。若在美國，造市有罪，會被判刑入獄。

有一個情況，很多人也會忽視，為何近年原油價

格波幅這麼大？較早時，油價曾見每桶150美元高位，現在回落到不足三分一，每桶售價在50美元水位以下。

有人說，最近油價下滑，因市場需求減少所至，這無疑是其中一個原因。

但不要忘記，剛卸任的喬治.布殊總統來自德薩斯州。德薩斯州是美國境內石油主要產地，石油開發公司林立，.布殊總統任內油價報俏，德州鄉里受惠，油價波動思之過半。

「拍賣利率債券」

2009年1月24日

現在，常見有人講及雷曼兄弟迷你債券，我只是從報章上得悉相關報導，但不知「受害人」手上持有的是雷曼兄弟發行的哪種債券。

雷曼兄弟發行的債券中，最著名的是「拍賣利率債券」(Auction-rate security) 。

1984年，雷曼兄弟發明這「拍賣利率債券」，受到不少機構投資者歡迎。「紐約碼頭管理」，新澤西與紐約「大都會藝術博物館」，也投資持有這種債券。

這種債券的具體安排是，投資者把資金存放在雷曼兄弟，作長達30年期存款。

為方便持有這種債券的投資者「套現」，經常每周舉行一次拍賣，持有人在拍賣會上等待新投資者出價買入，替代原先持有人的地位，債券利率由拍賣叫價決定，這利率一直維持至下周另一次拍賣會進行，才會改變。

如果不足買家參加拍賣，拍賣會宣布失敗，欲「套現」者須等待下次才可能會有人「接貨」。

為何這麼多人選擇「拍賣利率債券」？主要是利息較銀行存款為高。

經營銀行業務有很多管制，例如有充足的「現金流」，綑綁一筆龐大資金。而且，銀行須購買存款保險，保障存户。如果銀行發售「拍賣利率債券」；變相借錢給客户，便不受法例限制。

雷曼兄弟的「拍賣利率債券」全球發行，大行其道。2008年初「爆煲」前，發行總額達4,000億美元。

由於「拍賣利率債券」年期長達30年，縱有「受害人」提出償索，這官司有排拗。

必須對壞資產進行重整

2009年1月25日

奧巴馬宣誓就職美國44任總統，不只處於經濟衰退的美國人，對他寄以期望，盼能振興經濟復甦。全球備受金融海嘯蹂躪世人，也寄以極大期望，盼能擺脫金融海嘯帶來的厄運。

據美國民意調顯示，奧巴馬的支持率高達84%，自杜魯門總統以來最高。奧巴馬競選時的口號是「轉變」。「轉變」可以變好；也可以變得更差更壞。

現在，全世球經濟環境已是壞得無可再壞。但仍有些人說「壞」會繼續來。無可否認，恐懼有連鎖性，中國人常言：「三人成虎」。本來沒有這麼一回事，一個人講，沒有人相信，但講的人多了，便相信有此事。所以，若說經濟環境會繼續壞，必須講出「壞」的理由何在，不能信口開河，人云亦云。

一貫以來，美國聯邦儲備局控制銀根，但現在貼現率接近「零」，再減息也沒有作用。唯一可行，像英國一樣，進行壞資產重整。

目前英國政府全力救市，救市措施為擴大現政府信貸擔保計劃，減低銀行間借貸風險；為資產抵押證券設立新機制；延長英倫銀行貼現窗機制到期日，銀

行可藉低流通性資產獲得流動資金；英倫銀行設立新機制購買高質素資產；為銀行提供資本及資產保護計劃；釐定銀行核心一級資本比率為最低4%。

美國過度放寬買樓限制，如今由於房產泡沫，紛紛「劈炮」，導致軒然大波。救市須對症下藥，首先要重整樓按利率，減低息口穩定樓價，人心安定，供樓人士重拾信心，才有機會扭轉劣勢，走出經濟衰退低谷。

大鱷趁年假造市

2009年1月28日

「國際殺手」來香港造市，矛頭指直滙豐。此因港股唯滙豐馬首是瞻，砌低滙豐，其他股票必然受壓，期指必然下跌。

最近，市場傳出滙豐需集資300億美元；相當於2,340億港元的消息，更有消息謂，英國政府將透過最新拯救方案入股滙豐，但遭滙豐否認。

滙豐為此發表聲明，表示「並無向英國政府尋求注資」亦不預期任何情況下需作出有關舉動，現階段沒有計劃集資 。

此外，有大行報告對滙豐可供出售AFS證券組合跌價減值50億美元的估值，亦遭滙豐直斥其非。

滙豐既是港股龍頭大哥，豈是浪得虛名。

早在2007年，美國房產泡沫仍未爆破，滙豐是全世界第一個發現美國的低息樓按有問題。該年2月解僱美國兩名發行低息樓按債券高級職員，並作出1,000億元撥備，作好準備，防禦衝擊。

奧巴馬宣誓就任美國總統後，香港只有3日市，便放年假，直至29日才重開。

但26日至28日這三天，歐美股市仍照常運作，國

際大鱷在紐約、倫敦造市。外圍港股上升的話，香港普羅股民無法「套現」，睜着眼看別人賺錢；若是下跌，亦難沽出「輸少當贏」，無論升跌，只有乾着急。

此文見報翌日(29日)，香港股市重開，又是期指結算日，對本港股民來講，是大日子。

但從奧巴馬總統強勢政府的經濟班子來看，今年1月後，全球股市會逐步回升。近期看淡大市的大行，將會改絃換轍，重新唱好。

「食砒礵疴屎毒塘魚」

2009年2月5日

廣府人有句俗語：「食砒礵疴屎毒(音杜)塘魚」。現今年青人，很少會知道這古老俗語的來龍去脈。

昔日，鄉下有很多塘，飼養魚類。魚塘築有一條僅六寸寬窄橋，從岸邊直達塘中心，並於該處建有一毛(音茅)廁，予人「方便」之餘，排洩物用作餵魚。

大埔康樂園未改建前，入門口左邊，也有一個大魚塘。早年往新界旅遊，行經康樂園必停車，讓有需要「方便」的人，往毛廁「高空轟炸」後，再繼續行程。

坊間野語，某甲與鄰居不和，一怒之下，揚言自己食砒礵後，疴屎落鄰居的魚塘，塘毒死對方的魚。此屬晦氣說話而已，廣東人謂之「攞嚟講」。一個人食砒礵，已一命嗚呼，哪有可能去魚塘疴屎毒魚。

這故事的中心是害人終害己。

美國候任財長蓋納特，未經國會通過任命，已公開表示要迫使人民幣升值。這樣做，在於他幾年前欠繳入息稅，恐防國會中的共和黨議員挑剔；不通過任命，為取悅這些議員，便要人民幣升值。

中國製造產品，價廉物美，美國人樂於採用，商場亦大量引進。因之近年來，做成美國巨額入超。

在這情況下，美國有些人埋怨中國，指責中國操縱人民幣幣值，非要人民幣升值不可。

宏觀國際經濟形勢：首先，美國現今沒有通脹壓力，完全受惠於廉價中國產品。2007年，美國人年均收入為34,000美元。自2001年起，7年來，個人收入只增加7%，也就是每年只增長1%，08年更是「黃腫腳」(歇後語：不消提)，如果沒有中國廉美產品，美國人的生活質素，必然大大倒退。

害人先害己

2009年2月6日

近廿年來，中國外貿巨額出超。由於美元是國際貿易貨幣，中國賺了很多美元。不過，這是一個信貸數字，並非現鈔，不是把一捆捆的美鈔；存放在中國人民銀行庫房。

中國政府運用這些巨額信貸利潤，以美國為首選，在海外進行投資，購買美國國庫債券；甚至投資美國的金融機構。

所以，當「雷曼兄弟」(Lehman Brothers) 申請破產保護令時，北京政府提出要美國政府好好照顧中國在美國的投資。

現今，美國國庫債券最大的買家是中國。如果美國迫使人民幣升值，形成人民幣滙率上升，美元滙率下降，中國在外滙賺得的美元利潤，如果不轉回人民幣，會相應降減。在這一升一降的形勢影響下，中國必然沽出在美國的投資；包括美國國庫債券及金融機構的投資，兑回人民幣，確保既得收益。如此一來，首當其衝受損的是美國。

有些人認為，人民幣升值，中國產品出口價上升，美國人減少買中國貨，有助改善美國入超狀況。

其實，很多美國廠家早已在中國設廠，他們僱用中國廉價勞動力，生產製成品，運返美國販賣。如果人民幣升值，生產成本上升，他們便要遷往東南亞其他國家設廠生產。新設廠房，須一段日子才可投產，在製成品未推出市場時，美國人有一段日子要捱貴貨。

我講「食砒霜疴屎毒(音杜)塘魚」這故事，說明美國候任財長蓋納特，表示要迫使人民幣升值，此舉，只令到美國未害到中國時，先害死自己。

車公點明提防「家鬼」

2009年2月7日

新歲車公誕，行政會議成員、新界鄉議局主席劉皇發，代表港府，往沙田車公廟求籤，預測本港今年運程。劉皇發主席求得「二十七下簽」，籤文：「君不須防人不肖、眼前鬼卒皆為妖；秦王徒把長城築，禍去禍來因自招。」；解曰：「內有家鬼，自身不安；家宅不吉，求財不遂。」眾人見求得「下籤」，嘩然失色，咸認今年運舛時騖，忐忑不安。

解籤，莫困於籤之「上、下」，最重要是分析籤文啟示。今次籤文解註，開門見山指出「內有家鬼」，而全籤結癥在於籤文的第三句「秦王徒把長城築」。

秦始皇統一天下後，民間流傳一預言「亡秦者胡也」(見諸《史記》本傳卷六)。秦始皇聞此語，認為北方胡人(匈奴、東胡)對秦國威脅最大，須加強防禦，立派太子扶蘇；及相傳發明毛筆的大將蒙恬，驅使70萬(囚)徒(士)卒，竭全國人力、物力，修築長城，並把燕、趙、秦三國原有的長城修復，連結後往西延展擴建，成為歷史上西起臨洮，東達遼東，長逾5,000多公里，歷史學家稱為「秦長城」的中國第一條萬里長城。

秦始皇耗盡國力修建長城，及至次子胡亥(音該)

繼位，國庫空虛，加上暴政酷捐，人民揭竿起義，推翻秦朝。卻原來，亡秦不是北方胡人，而是亡在胡亥手上。

籤文預警，不要學秦始皇徒耗人力、財力。港府應知「禍去禍來因自招」，別以為發生金融海嘯，便聚焦於外，首要的是提防「家鬼」。車公既已點到明，若仍不悟，只怪自己固執。劉皇發主席代表香港人在車公廟轉動金光耀目的風車，把厄運送走；轉來好運。

英國北岩銀行事件

2009年2月8日

金管局總裁任志剛，上週一(2日)出席立法會時發言，表示已留意到有人在上市公司業績公布期將來臨之時，推出五花八門的市場分析。同時，也有人趁機興風作浪，進行市場炒賣，他提醒投資者要留意市場波動性，因為價格未必能反映基本因素。

任總沒有點明「興風作浪」矛頭指向那隻股票，我估計乃指連日來波動頗大的「滙豐控股」。

滙豐銀行全名為香港上海滙豐銀行，是全世界最大的銀行，慣稱「大笨象」。

「滙控」在恒生指數中，舉足輕重，淡友造市，所謂「射人先射馬」，必然首先衝擊「滙控」。

早前「滙控」股價在110元水位時，已流言四起，指稱會跌至49元，並傳說會供股；若股民買入「滙控」便要供股，以此企圖恫嚇股民不敢吸納。

這一連串的動作，使我想起2008年英國發生的「北岩銀行(Northern Rock)事件」。

北岩銀行是一家英國銀行，是英國第五大按揭貸款機構，佔英國貸款市場18.3%份額，約為全英1/5。

1997年北岩銀行在倫敦證券交易所上市，2000年

加入富時100指數成份股。

一般銀行的資金來自客户存款，北岩銀行則主要是向其他金融機構借貸，再轉借給購買物業的貸款人，為英國次級按揭市場的貸款大户。

其運作是予以多達十足樓價的貸款額給借錢的人；有時更借多超出貸款者收入的5-6倍。此外，還會批給那些置業出租的投資者大量貸款。

2007年，次按風暴衝擊國際金融市場，融資市場亦告停滯。此時，淡友乘機放消息，說講北岩銀行要供股，遂令北岩股價一度下跌三成，各分行出現擠提人龍，大批儲户向該銀行各網點；或透過網絡服務提款，銀行網站伺服器無法負荷，服務嚴重受阻。

淡友趁此「落井下石」，短短三四日，股價再跌四成，在此風雨飄搖的時刻，英國財政大臣達林(Alistair Darling)提出保證，凡在北岩銀行存款2,000英鎊以下儲户，按2001年制定之《存款補償計劃》，當銀行破產時可收回全部存款，而2,000英鎊以上至31,000儲户可取回90%存款，有此保證，擠提才緩和下來。但在這期間，儲户已提走20億英鎊存款，相當於存款的8%。

10月19日，北岩銀行董事長里德利(Matt Ridley)宣布辭職。同年12月24日，北岩銀行亦從倫敦證券交易所富時100指數中除名。

2007年9月「爆煲」後，北岩銀行依賴英國政府支持。英國政府「長貧難顧」預算出售北岩銀行，由私人機構接手經營，若是成功出售，英國央行(Bank of

England)可收回其提供的250億英鎊貸款。消息公布後，同年10月12日，由維珍航空集團牽頭，組合包括香港第一投資集團(First Eastern Investment)、美國AIG保險、WL Ross私人公司及倫敦Toscafund投資在內之財團，提出收購北岩銀行，但因出價未符英國政府要求而告吹。結果，該銀行暫時收歸國有，待時機成熟，再作打算。

今次有人興風作浪做淡，放出「滙控」要供股消息，手法與「北岩銀行事件」，同出一轍。

美國「劈炮」二手樓湧現買家 2009年2月10日

最近，香港股市地產股走勢下挫。有市場人士認為與近期樓盤發售呆滯有關。也有人說，去年9月金融海嘯全面爆發後，第四季度樓價急挫，負資產住宅按揭高達10,949宗，較第三季度2,568宗，增加3.26倍，為05年第四季度以來，近三年新高。

每年2月開始，由於時近會計年度三月結，必有類似這種統計數字出現。

在上述消息影響下，不少人認為，特區政府財政會出現赤字。

然而，令人眼前一亮的是，上月底港府公布最新財政狀況，不單只沒有赤字，反而有可觀的盈餘。

08-09財政年度，截至08年12月底錄得309億元盈餘，在此帶動下，港府截至08年12月底的財政儲備，高達5,238億元，較07-08財政年度同期的4,555億元猶佳，創回歸以來的新高。若以07-08財政年度結算，實際盈餘達1,236億元來看；則08-09財政年度結算，不單只不會有赤字，年度實際盈餘更可能相當可觀。

美國金融機構濫做樓按貸款，樓價下跌後，不供

樓的業主紛紛「劈炮」，引發金融海嘯，影響全球樓市。但最近來自美國物業市場消息，去年12月，肯入市買二手樓較11月升6.3%；較之07年同期，上升2.1%。據統計，今年1月物業銷售數字繼續上升，正確數據將於2月底公布。

「春江水暖鴨先知」，來自美國消息，早前「劈炮」的二手樓紛紛有買家接手。有見地之士搶先入市，一旦奧巴馬的救市方案獲參議院通過，樓價必回升，屆時不會再有「筍盤」。

無本錢的股東，經受不起幾個「浪」，屆時縱是「溝滄皆盈」；「8號仔」水浸，亦冇你份。

但是，一旦法院批准私有化，「電訊盈科」小股東，無論「有本」「無本」，一律就範。

法院批准每股作價4.5元私有化後，所有股東名冊上的股東；會收到一張由「電訊盈科」寄出的支票，支票銀碼是按該股東持有之股數，每股作價4.5元計算。

如果該股東已搬遷，未有向過戶登記處更改地址，支票打回頭，一般上，公司會代為保存6年，留待股東本人憑身份證及股票前往領取。

上次全球經濟大蕭條是1933年，我剛好出生。一個人一生逢遇兩次世界經濟蕭條，時也，命也！

1933年經濟蕭條，美國很多人失業，他們每天到慈善機構門外排隊，領取救濟食物。

由於亞洲大部份是農業國，受影響程度；沒有歐美工業國那麼嚴重。

香港方面，1933年3月3日，以林炳炎、何善衡、梁植偉、盛春霖等為首的恒生銀號宣布開業。同年4月9日，伍宜孫、絜宜昆仲創辦之永隆銀號亦投入服務。

由鄧肇堅及雷瑞德牽頭的九龍巴士，也在該年創立，獲專利權，派出車輛行走九龍及新界。

此外，現今碩果僅存古老茶室形式的陸羽茶室，也是在1933年開業。

在當年經濟大衰退年代，香港仍有這麼多金融、公共機構及飲食業創立開業，可見該次發自美國的經濟大蕭條對香港影響不大。

何以會有「第二波」衝擊？ 2009年2月19日

因為今次經濟危機稱為「金融海嘯」，所以有很多人講會有「第二波」。

在「海德公園講座」上，有聽眾問「第二波」來臨怎麼辦？我反問「第二波」是甚麼？說會有「第二波」的人，應向公眾闡明何以會有「第二波」衝擊。

我曾諮詢過一些人，對目前全球經濟危機的看法。有人認為美國斥8,000億元救市，數目太少，無濟於事；有人講「第二波」，是指信用卡壞帳；也有人講是歐洲銀行出現問題。

當發生危機的時候，最重要是；不要加深市民恐懼心。若確知有「第二波」；及如何形成，應坦白從詳闡述，教導公眾如何「保本」，並非只作語不驚人死不休！

我曾經講過，1933年，羅斯福總統就職發表演說，有精警之句「我們唯一恐懼的就是恐懼本身」，此警句放諸四海皆準，恒久不墜。

「中國香港」「中國澳門」兩特別行政區，是中國一部份，是「一國兩制」的產物。如果美國需要中國出手拯救全球經濟，中國縱然出手，也會先行照顧親房人

等，首先援助港澳特區，再及其他。

1998年，外國基金以為香港儲備有限，不足抗衡，便採「槓桿」手法衝擊港元、港股。然而，他們卻忘記香港有祖國為後盾，這試圖吃掉香港的儲備，結果踫個焦頭爛額，兩隻世界最大的基金，從此銷聲匿跡。

本月底，20國高峰會議再度召開，商討如何挽救全球經濟大衰退。今次高峰會的成就，首先要看美國的態度；及海灣產油國取向。

時間不同，救市成效各異 2009年2月20日

美國奧巴馬總統的7,890億美元救市方案，落實推行，全球對此有很大期望。

在這水深火熱的日子中，民主黨與共和黨無視經濟危機，仍作黨派之爭。

美國參眾兩院投票表決救市方案時，眾議院內共和黨員，竟沒有一票贊成。幸好，民主黨控制參眾兩院，奧巴馬總統的救市方案才獲通過。

記得08年年初，兩黨攜手，通過喬治.布殊總統的1680億美元退稅救市方案。這龐大的數字，相當於美國國民經濟收入百分之一，但卻未能產生預期作用。

我們必須謹記，石油對美國經濟影響最大，汽油每漲1美仙，相等於全美家庭；每年要多用10億元。

汽車用的燃油，08年初，美國油站零售價每加侖3美元，年中上升至4元，漲達100美仙。

喬治.布殊的1680億美元退稅救市，在年初通過，由於退稅工作繁複，退稅支票要在年中才寄出。但在這半年內，因汽油漲價，已用去500億元，佔退稅總額三分一，這正如廣府話所講：「咋一聲冇晒」，無怪喬治.布殊師老無功。

去年中，原油售桶每桶曾漲至150美元，現在跌至不足40美元。汽車用的燃油，由最高峰每加侖4美元跌到現在2.1美元。

兩個總統推出的救市方案，時間不同。喬治.布殊任內，燃油價格不斷上升。現在奧巴馬年代，燃油價格回落至十年前——1999年的水平，他救市的7,890億美元，我們要作不同估量。

美國參眾兩院，在民主黨控制下，有驚無險，通過奧巴馬總統的7890億美元救市方案，譜記奧巴馬上台只24天，便取得一次可喜勝利。可是美中不足，在世人鬆一口氣的時候，上周全球股市仍然「脫腳」，持續向下。

我曾經講過，人性不可以預測，不能從常理演算，縱有利好消息，也未必刺激股市上升。

一個月前，有外資大行唱淡「滙控」。該大行發表有關研究報告前一天(1月13日)，「滙控」收市價為73元，但隨着僅六天內，便跌至54.9元，在倫敦更跌穿該大行的唱淡目標價52元。

此事發生後，金管局總裁任志剛曾公開指責有人藉着堆出五花八門的市場分析，興風作浪進行市場炒作，提醒市民要留意市場波動性。

到了上周，唱淡「滙控」的外資大行，發表最新研究報告，承認上月的報告「錯誤」高估了「滙控」的集資額；今次重新調低。此外，這外資大行並削除一項對「滙控」的錯誤假設。此錯誤假設為：「滙控」需要有58億元資本；注入滙豐銀行減債。

有人說，市民買「迷債」受損，是受一些金融機構誤導，金管局及證監會亦責成這些金融機構；須妥善解決問題。

一直以來，證監會對報章財經版關於上市公司的報導、評論，看管嚴謹，若有疑問，便會召編輯到證監會解釋。現在，由於發表研究報告的是外資大行，港府有甚麼機制，處理這些錯誤的研究報告。而聽到「滙控」巨額集資錯誤研究報告，拋售「滙控」蒙受損失的股民又如何。

奧巴馬救市招數

2009年2月24日

目前，很多人講金融海嘯「第二波」，其中有指這「第二波」來自歐洲金融機構。查實，自從經過07、08年後，金融機構已知借貸底線所在，如果說它們的資金有問題，難以令人置信。

現在，最重要是，視乎美國各個州、地方的物業稅收狀況。

目前美國樓市一落千丈，物業稅收銳減。針對這嚴峻形勢，奧巴馬的7,890億美元救市方案五大項，首項是拯救樓市及汽車工業。

據報導，美國政府撥出2,750億美元，阻截樓價下跌、斷供。這包括向政府資助的兩家按揭融資機構；創於1938年的「房利美」(Fannie Mae)及創於1969年的「房貸物 」(Freddie Mac)提供額外2,000億美元的資金；及從「救市基金」(TARP)調出750億美元幫助業主保住物業，遏阻斷供收樓數字上升，從而改善因「劈炮」而令斷供物業囤積；拖累樓價下滑惡化。

與此同時，促令提供樓按的銀行削減每月供樓利息，俾讓合資格分期付款買樓的業主，每月供款不超過收入三分一。

視為美國經濟命脈的汽車工業，現正危在旦夕，命臨崩潰。拯救三大車廠，形同拯救美國經濟，除予以聯邦政府貸款外，奧巴馬並鼓勵人民買車，寬減車稅。

救市方案第二大項是救濟失業人士。這只屬於「福利」「濟貧」的措施，對促進生產；刺激經濟復甦沒有作用。

第三大項是退稅。繼較早時每市民退稅800美元後，今次奧巴馬上台，每人再退稅400美元。以個人來講，400元是小數目，但佔救市撥款一個大比數。

奧巴馬7,890億美元救市第四項是幫助農業生產。1933年經濟大衰退，美國禍不單行，中西部大旱，農民難以裹腹，流遷往加州謀生。

一直以來，美國有一項幫助農民政策，農民在耕種時規定耕種面積畝數。如果符合規定，收割時若是農作物跌價，政府會按先前定價收購，彌補農民損失。

2008年，石油價格高漲，巴西種植粟米(玉蜀黍)，從中提煉出乙醇，作為汽車燃料。美國農民見此厚利，一窩蜂大量種植粟米。然而好景不常，原油價格由高峰的每桶150美元，跌至不足40美元，遂令粟米行情急挫。但由於農民種植粟米的面積超過規定，政府不受理。唯是基於問題嚴峻，奧巴馬不得不重視。

第五項是能源問題。能源關乎汽車燃料，房屋保温。美國家庭如果沒有一部汽車，等於沒有一雙腳，寸步難行。改進汽車引擎設計，無須過份依賴汽油，刻不容緩。美國冬天寒冷，減低冬天熱能消耗，有助人民減少開支。

今次金融海嘯，有些人認為罪魁禍首是「房利美」(Fannie Mae)及「房貸物」(Freddie Mac)，他們不知道這

兩間物業按揭貸款機構，也是美國政府資助。

1968年，「房利美」分拆孳生「真利美」(Ginnie Mae)，專門貸款給貧窮階層置業，例如退伍軍人及黑人。

美國何以會有三間由政府資助的物業按揭貸款機構，在於要達成；全國人民擁有自己居所為夢想的國家。

2003年喬治.布殊簽署「美國夢想的首期法」(American Dream Downpayment Act)，鼓勵樓宇貸款按揭，沒有供款能力也可獲貸款按揭，結果尾大不掉，形成今次金融海嘯。

希拉莉訪華旨顯Chimerica

2009年3月1日

美國國務卿、前總統夫人希拉莉，履新後馬上展開外交訪問。她的出訪，與過去的國務卿有所不同。昔者首先訪問歐洲，她則首先訪問亞洲。

亞洲之旅共四站，第一站訪問日本。日本是僅次美國的世界第二經濟大國，也是美國的盟友。

希拉莉在日本逗留短時間，馬上直飛印尼。印尼是全球第三大人口國家，緊隨中國、印度之後。印尼經濟落後，幣值十分低。這位女強人之所以紆尊降貴訪問印尼，看來與奧巴馬總統幼年曾在印尼生活有關。

聽罷「我愛梭羅河」的歌聲，希拉莉直奔首爾。南韓是美國盟友，唯美國馬首是瞻，希拉莉亞洲之旅第三站捨印度而訪問南韓，有點像買豬肉送豬骨「搭秤」。

講經濟，近年印度起飛甚勁；「財大氣粗」，連剛愎自用的喬治.布殊也拉攏印度加入二十國高峰會。日前，電影奧斯卡金像獎「分豬肉」，以印度為背景的「一百萬零一夜」奪得「最佳電影」等8個獎項。

希拉莉不訪問印度，此為異數。

第四站訪問中國，是希拉莉亞洲之旅主旨。

今次自金融海嘯，美國出現一個新字Chimerica，

寓意中美攜手救市。目前「主權財富基金」最大的是海灣產油國。過去十年，原油飆升，「豬籠入水」，到處找地方投資。最近油價急跌，產油國預見未來收入減少，量入為出。在經濟衰退中，美國向彼等推銷「救命」的國庫債券會有困難，唯一途徑是向中國推銷，希拉莉訪華目的於此。

所以，當中國外交部長楊潔篪(音池)在釣魚臺國賓館接見時，她首先多謝中國一直對美國國債的支持，並連聲說：「我感謝中國政府繼續對美國國債有充分信心。」

温總：互相尊重、絕對平等

2009年3月2日

全球矚目，舉世期待的二十國高峰會，原定於2月底在布魯塞爾舉行，其後延至3月；最近，又說是再延期至4月在倫敦舉行。

二十國高峰會前身是七大工業國會議，當時連俄羅斯也摒於門外。後來，邀俄羅斯加入，晉升為八大工業國會議，致力發展圍球經濟，但一直成效不大。

在此捉襟見肘的形勢下，英美不得不求助中國，邀請中國加入，並以印度、巴西諸國陪襯，擴展為二十國高峰會。

奧巴馬當選美國總統，仿學羅斯福總統「百日維新」，挽救美國經濟大衰退。國務卿希拉莉肩負重任，以中國為主要對象，出訪亞洲四國。

中國政府領導人在中南海接見希拉莉，除表達對金融海嘯關注外，並表示歡迎奧巴馬總統訪華，中央領導人會親自聽取奧巴馬總統的救市具體方法，進行磋商。

今年1月，温家寶總理訪問歐盟，我收看電視轉播温總在會上發表中國政府重大國策演說，卻不見有文字傳媒刊出演說內容。

温家寶總理演說時，豎起食指說：只有一個條件，互相尊重，絕對平等。符合這條件，任何事也可商談。温總提出的原則，是上世紀50年代周恩來總理在日內瓦會議；及亞非會議的《和平共處》五項原則新世代演繹。

較早時，温總在瑞士演講，指出所有國家，首先要處理好自己國家的事務。

温家寶總理先後提出的兩點，對穩定國際局勢，促進世界經濟，十分重要。

較早時，温家寶總理在瑞士演講，指出所有國家，首先要處理好自己國家的事務。

但一直以來，歐美國家指手劃腳，用人權及新疆、西藏問題攻擊中國。

新疆與西藏是中國兩個省，屬於中國內政。

以美國而言，西部幾個省，例如德薩斯州、亞里桑拿州、加利福尼亞州及新墨西哥州，也是從墨西哥手上得來，是否要歸還給墨西哥？

現在，很多墨西哥人「渡河」到這些州謀生，美國指為非法移，驅逐出境，此廣東人謂之「客家佔地主」的做法，又是否打壓人權？

最近，美國國務卿希拉莉訪華，獲國家領導人接見，她曾多謝中國支持購買美國國庫債券。但當希拉莉甫離開北京，美國國務院立刻交給議會一份文件，在中國人權問題上大做文章。為何希拉莉訪華時，不直接向中國國家領導人提出？

美國人最喜用鞭策騾子追食車前紅蘿蔔的方法，逼使對方就範。

由始至終，美國要求中國購買國庫債券，才可以

支持龐大財政預算，但不甘心中國作主，便用權術，以為可以逼使中國唯命是從，這做法，今時今日已行不通。

國家主席胡錦濤表示，歡迎奧巴馬總統訪華，會親自了解其取向；及挽救全球經濟衰方法，進行磋商。

由此推論，胡、奧二人，一日未能在北京會晤取得共識，則二十國高峰會可能又要延期，縱如期召開，估量也不會有成果。

如果選舉今年首季全城最熱門話題，看來非「「滙控」供股」莫屬。無論在高級食府、普羅大眾茶餐、地鐵、渡海小輪等公眾場所；及報章電台電視也談論「供」與「不供」。

滙豐銀行英文簡寫為HSBC，全名為HONG KONG AND SHANGHAI BANKING CORPORATION。

英文簡稱為HONG KONG BANK，中文則叫「滙豐」。早年，中文名字不叫「滙豐」；也不叫「香港銀行」，而是叫「上海銀行」。1949年5月27日上海解放後，逐漸改稱「滙豐」。

有朋友問我，今次「滙控」12供5，每股供28元，供唔供得過？

這關乎個人投資理財，無論從理智角度；或情感角度分析，也是個人自己決定，不能由旁人代箸。

講情感，我這土生土長香港仔，與「上海銀行」有深厚感情。

早年，在銀行開戶口殊不容易。「恒生」與「永隆」仍是銀號年代，本地銀行稀如鳳毛麟角。由於銀行高規格經營，俗語所謂「門口高」，一般市民不懂英文，

因此光顧銀號。

1957年初，「廖創興」首創五元開户，由此，市民在銀行存款才普遍。

話雖如此，直至1960年，我在北角「滙豐」開户口，仍須介紹人。

昔日，本港三家發鈔銀行為「滙豐」「有利」「渣打」。由於本港沒有中央銀行，而「滙豐」的運作，具有中央銀行作用，因而被視為香港的中央銀行。

上海銀行」在老香港腦海中，留下最深刻印象，是太平洋戰爭，日軍入城，香港淪陷時，「迫簽紙幣」(Duress note)事件。

日軍入城之初，仍未行使「軍票」，商場、市面交易然仍用港幣，但只限於10元面額以下的現鈔，至於10元面額以上；稱為「大紙」的50元、100元及500元則禁用。

與此同時，凍結所有銀行户口，直至1942年才解封。

日軍入城時，適逢其會，「上海銀行」印有一批新鈔，放在倉庫仍未由銀行大班簽署。

早年發行的鈔票，發鈔行大班的簽署，並非像現今似的印在新鈔上，而是每一張也親筆簽署。

這筆仍未簽名的新鈔，年份由1930年至1941年，總額1億2千萬元，面額分別為5元、10元、50元、100元及500元五種。

日軍迫令當時「上海銀行」大班祈理賓在這批新鈔上簽署。

和平後，這批港幣，稱為「迫簽銀紙」。

日軍入城後不久，行使「軍票」。軍票與港幣的兑換價為1：4，一蚊(元)軍票等於四蚊(元)港紙。

鄰埠澳門為葡萄牙殖民地，由於葡萄牙是中立國，得此翼蔭，日軍軍票勢力難達。市面以內地「白銀」為流通貨幣。「白銀」是廣州發行的「雙毫」銀幣，一個相等幣值兩角。廣府話呼「角」為「毫」，因而稱「雙毫」。其後，羅保出任澳門財政廳長，頒令禁用白銀和港紙，只能用由大西洋銀行發行；俗稱「西洋紙」的葡幣，並以葡幣收購白銀和港紙。

「迫簽」照用

2009年3月16日

1942年中，軍票成香港市面流通貨幣，這批發行年份由1930至1941年的「迫簽」港幣，只行使了少部份，大部份未曾動用，仍存放在銀行保險庫。

根據英國法律，強迫達成的合約，可以不履行。因而，日治時代，有人認為這些「迫簽」港幣，和平後不能用。

有些聰明人，心存僥倖搏一「鋪」。當戰事逆轉，德軍在歐洲戰場開始失利時，這些有辦法的人向踞港之日本憲兵，買入未曾用過的大額「迫簽」港幣。

這逾億元的「迫簽」港紙放在銀行保險庫，日軍得物無所用，形同廢紙，聰明人遂以低廉代價購得。

太平洋戰爭爆發前，「上海銀行」總行遷返英國，並調遣摩士返英主持業務。

和平後，英軍搶收香港，摩士來港做大班。

雖然當年遭日軍「迫簽」的大班祈理賓囚死集中營，但這批港幣是他親筆簽署。摩士一方面為着維持銀行信譽；另方面實在難以分辨哪些是「迫簽」？哪些不是「迫簽」？便決定全部通用。

此役，形成市民對「上海銀行」(滙豐)有信心。

話說回與日軍有交易的人，以廉價買的未曾用過的大額「迫簽」港幣，和平後因而身家暴漲。

和平後，政府雷厲風行「肅奸」，曾在日本人手上購買「迫簽」港幣的人，遂編出一個故事，說是居所曾被日憲兵部徵用，和平復原，得返舊居，檢得日本人遺下幾箱「大棉胎」——00元「迫簽」紙幣。

五分鐘熱度

2009年3月17日

「一盤散沙」「五分鐘熱度」，這兩個數目字，被用來形容中國人本質。

上周一，本港股市下午4時正常收市時間，「滙控」收報37元。隨即大市進入10分鐘「競價」時段，交易板顯示：4時9分56秒仍為37元，突見在4時9分57秒時，「嗲」低至33元，1秒鐘內急跌4元，此「超低價」，一直維持至4時9分59秒「拍板」收市。

這現象引起公眾群情洶湧，要求知道真相。證監會不敢怠慢，表示會插手調查。證監會表態後，是日美國開市，港股「預託」買賣，「滙控」立告回升上37元。

過了兩天，證監會宣布，經調查後，得悉哪一間經紀行作此「超低價」交易。港交所隨於上周四宣布，由本月23日開始，取消「競價」時段運作。

證監會和港交所的行動、措施，似乎滿足部份公眾要求。

但是，經紀行只是代客買賣，證監會沒有向公眾交代，在1秒鐘內由37元「質」低至33元的沽家是誰？為甚麼有人37元不沽；情願沽33元，賣平4元？

有資深評論員說：「你也可以「嗲」33元沽出」。所謂「你」，乃指任何股民。

真的是任何股民也可以在「競價」時段發盤嗎？不！只有基金、大行，才能擠身其中「揸掣」，小股民只能睜着眼乾着急。

我不知道其他人有甚麼想法，但我對證監會的調查報告不滿意。我要知道有甚麼人如此「闊佬」(慷慨)，不賣37元而賣33元，我要找這賣家買平貨。

巧婦難為無米之炊

2009年3月18日

上周末赴友人飯局。有位與會者派發一份談論經濟的文章影印本，分予座上眾人。

文章作者自稱是「經濟博士學位資深研究生」，也就是說，該文作者並非經濟學博士。博士大門雖開，此君資歷雖深，仍未登堂，大有點兒「儒林外史」中，考到頭髮白，仍無功名的老儒生味道。

論「資深」，我更資深。1955年被錄取為經濟學博士研究生，至今五十多年，未及格獲頒博士銜頭。

與會者本身並非研究經濟，只是聽別人的言論，鸚鵡學舌，到處散播而已。

做學問及投資，要腳踏實地，不要戀棧在虛無的假設身上。

「滙控」供股，全城談論滙豐前景。散户(小股東)應否供股，這是個人決定，取決於自己手上的頭寸調動。細閱業績，滙豐集團本身有錢賺，小股東若「子彈充足」，供股之餘，何妨買「權」供股，每股28元，委實便宜。

此君聽我這麼說，乃謂既是講得這麼好，為何不入市吸納？此乃晦氣話而已！

入市吸納講資金，我回敬他一句：邊個唔知，要有「子彈」至得㗎，有銀邊個唔識買。

再看美國方面，連日來，美國三大銀行：美銀、摩根大通及花旗之總裁，先後異口同聲無須聯邦政府注資。今年1月及2月，三大銀行也有盈利，美銀更預計09年全年轉虧為盈。有人會問，既然如此，為何今年1月美銀需要聯邦政府注資？無他，只因聯邦政府要求美銀收購美林證券，美銀才接受融資方案。

香港是中國的特別行政區 2009年3月19日

我一再語重心長；對評論及報導財經的傳媒說，香港是「中國香港」，是中國特別行政區，是中國一部份。

中央政府一直關懷港澳特區的安定繁榮；經濟民生，從「沙士」到「金融海嘯」，中央政府頒行多項措施，幫助香港經濟發展。

上周五，温家寶總理在今年「兩會」記者會上，重申「祖國永遠是港澳的堅強後盾」，並公布的挺港澳五招：加強與香港金融合作，擬訂人民幣結算方案；港珠澳大橋年內一定開工；今年內簽署CEPA的補充議定書，對香港擴大服務業開放；批准珠三角改革及發展長遠規劃；實現澳門適度多元化經濟發展。

滙豐銀行是香港金融支柱，如果「滙控」股價受踐踏，香港經濟受創，在關乎香港經濟民生的大前題下，中央政府豈會坐視不理。

中國不單只有足夠財力穩定香港金融市場，也有力量拯救世界經濟蕭條。早前，美國國務卿希拉莉甫上任，便首先以中國為主，訪問亞洲，要求中國購買美國國庫債券，支持奧巴馬總統的7,800億美元救市方

案。

百足之蟲，死而不僵。最近，有些人以為香港受制金融海嘯，竟然忘記了1998年的教訓，再在「滙控」股價上有小動作，藉此欲噬掉香港的儲備。

1998年香港金融市場波詭雲譎！

剛於去年10月諾貝爾經濟學獎得主克魯文(Paul Krugman)，在2008年底出版的新作《THE RETURN OF DEPRESSION ECONOMICS AND THE CRISIS OF 2008》中，第129頁講述1998年「量子基金」及「老虎基金」衝擊香港時，對沖基金與有些香港報章個別編輯、記者；曾聯手唱衰港幣及人民幣。

聯儲局加碼救市

2009年3月23日

香港沒有中央銀行，一直以來，滙豐銀行扮演中央銀行的角色。自從金融管理局成立後，滙豐銀行作為中央銀行的角色，逐漸褪減。

現在，手握香港官方金融大權、資金財富命脈的金融管理局 ，儼如中央銀行，取代滙豐銀行昔日的地位。

兩個月前，金管局總裁任志剛先生公開示警，提出金融海嘯的「第二波」，將較「第一波」更為嚴峻。

聽任總這麼一說，不其然心悸惊慄。此正是「閉門家裏坐，禍從天上來」。

到底這令人寢食不安的「第二波」是甚麼？任總沒有向公眾詳細解釋，我只能在一些非官方渠道，得悉可能與信用卡壞帳有關。

上周三(18日)濟美國聯邦儲備局再向市場注資1.15萬億美元(約8.9萬億港元)救市。

其中以3,000億美元(約2.34萬億港元)購買長期國庫債券；及額外再斥7,500億美元(約5.8萬億港元)購買相關房產抵押證券。

在此之前，美國政府已經分別從不同途徑；不同

形式挽救經濟危機，除撥款外，還擔任「投資者」「借貸人」及「承保人」這些角色。

本港金管局總裁任志剛先生認為，美國政府短期內有需要採取「印刷機」政策，唯不能長期使用。

現今市面流通的美鈔，最大面額為1,000元。1萬億（兆）有13個「0」，如此龐大銀碼，就算是面額1,000元的鈔票，亦有排印；有排數。

美國人口袋裏很少現金，他們購物，甚至汽車在油站入電油，也用信用卡，無須有大量現金。

如果說政府需要開動印鈔機印鈔買債券，這說法不實際。

記得第一次世界大戰後，德國為着戰爭賠款，狂印馬克，幣值江河日下，一張1,000萬元面額的馬克，只能買一個麵包。

六十一年前的1948年，蔣經國在上海「打老虎」時期，廢用國幣，轉而發行金圓券、銀圓券，幣值早晚牌價不同。

任何國家，如果依靠印鈔票維持國家經濟，必然導致貨幣貶值；通貨膨脹。

1983年舉行中英前途談判，英國首相戴卓爾夫人，在北京人民大會堂石階跌了一交，導致本港人心惶惶，市民對港幣沒有信心，瘋狂搶購糧食及日用品，連超級市場的廁紙也搶購一空。

當時港元滙價自由浮動，在此影響下，港元牌價急跌為10港元兑1美元。港府立採穩定措施，與美元掛鈎，制定聯繫滙率為1美元兑7.8港元，港元兑滙價

穩定下來，至今已有26年。

既然金管局任總看到會有金融海嘯第二波出現，也認為「美國政府短期內有需要採取「印刷機」政策，唯不能長期使用」。

我深信任總講金融海嘯第二波較第一波嚴峻；同時美國大量印發鈔票，對經濟有影響。面對這兩件事，香港應該如何應付？

公眾有「知」的權利

2009年3月26日

周一(23日)開始，港交所取消「競價」時段。港股交投在正軌上推進，相信不再會有本月9日；「滙控」在1秒鐘內暴跌4元的情形出現。

一瞬間，「滙控」由37元跌至33元，跌幅超過10%。如此大跌幅，無怪民情洶湧，要求調查真相，證監會馬上表示會插手調查。在此幾小時後，紐約開市，「滙控」回升上37元水位。過了兩天，港交所宣布由23日開始，取消「競價」時段。

如果營運「競價」時段合理，便無須取消。取消「競價」時段的第一天，港股有秩序發展。

一般人對取消「競價」時段，已感滿足。

《列子》有一故事，有個喜愛狙(猴子)的宋人，養了一群猴子，人稱狙公。公解猴意，猴得公心，公傾財餵養眾猴。年深月久，公匱乏囊澀，乃限制眾猴之食，眾猴逆而不馴。公見狀，乃誑曰：每日予栗食，朝三暮四(早上三粒；黃昏四粒)，眾猴皆起而怒。公便轉而講，如果予朝四暮三，夠未？眾猴見此安排，莫不開心滿足。

今次證監會經調查後，只公布「滙控」在1秒鐘內

跌4元的交易經紀是誰，但沒有講出買家及沽家是誰？是誰人如此慷慨，大方到37元不賣；而賣33。

試想，1秒鐘電光火石，就算市場經紀在交易板上看見有33元「筍盤」，立刻打電話給「老細」，電話仍未駁通，1秒已過。除了這幸運買家外，其他人完全沒有這個買平貨機會。

一買一賣，經紀行及港交所也有紀錄，要查出買賣雙方的名字，輕而易舉，公眾有「知」的權利。

美國「劈炮」樓銷售量再升 2009年3月27日

本月九日，港交所在正常收市後之「競價」時段；出現「滙控」在1秒鐘內插水跌4元駭人交易，全城群情洶湧，證監會隨即表示會插手調查。

自從證監會表明態度後，港股隨之節節上升。

不單只港股上升，美股也上升。本周一華爾街股市升逾300點，以目前杜指只為7,000多點的水位計算，逾300點升幅相當大。

我多次談及，目前股價偏低。

有人說，真金白銀入市才表示有信心。

買股票與否，視乎個人經濟環境而定，縱然洞察大市升跌，也並不等於有錢入市。

去年11月22日，我在「明年1月下旬股市開始急升」一文中，我引用上世紀30年代，美國第32任總統羅斯福履新時，遇上經濟大衰退時，實行「羅斯福新政100天」的歷史，估量美國會在奧巴馬步羅斯福後塵，在宣誓就職後100內，刺激經濟復甦，從而帶動全球經濟復甦。

上月10日，我列出數據，行文披露，因樓按壞帳，導致爆發金融海嘯的美國樓按「劈炮」二手樓，已

湧現買家。數據顯示，去年12月開始，二手樓市場已呈活躍，成交量較11月升6.3%。踏入今年，二手樓成交量繼續上升，2月份較1月份再上升5.1%。

我在這專欄，白紙黑字提出數據，評論香港及美國經濟前景，並非靠估。文章中，我肯定「奧巴馬的救市方案獲參議院通過，樓價必回升，屆時不會再有『筍盤』，言之不虛。

港股俏麗，「滙控」小股東排隊供股，恒指回升，攀向萬四點，交投大增。美國亦出現小陽春，「劈炮」二手樓銷售量再升的同時，華爾街股市亦節節上升。

今春本港經濟，呈現一片生機，與去年底的蕭索，有明顯對照。因而，不少市民樂觀地認為，經濟衰退將會在年底結束。

然而，世事並非全皆一帆風順。

常言「十人九品」，並非每一個人也希望牛市。如果人人也希望好市，有些人便難以漁利，特別是「清水大鱷」難搵食，因而要容許有「拋空」。

「拋空」，非小股民能為之事。若沒有「貨」拋空，要付為數不菲按金。當拋空後股價上升，即日未能平倉的話，紀經行便自行平倉，在按金中扣除平倉的差價。另一種是借「貨」拋空，小股民力量有限，人面不廣，沒有門路借「貨」，縱然借到，數目太少，不成氣候。

基金大户，入市動輒億元計，拋空付高額按金絕無問題，且彼此之間有交往，借「貨」不難。拋空足以影響人心及大市，從而獲利，魚肉小投資者。

美國華爾街為使股市更公平運作，自07年中開始，限制拋空。

最近，美國有大莊家要求恢復准許拋空，他們認為股市有人睇好；有人睇淡，若限制睇淡拋空，對睇淡者不公平。紐約交易所正研究此事，如果恢復准許拋空，對股市運作，會有很大影響，股民必須時刻留意美國動向。

香港證監會及港交所，遲遲不禁止拋空，一言蔽之——費解。

執行「賣空價」規則

2009年3月31日

英美股市均限制「拋空」，但本港遲遲未有執行，「清水大鱷」仍可為所欲為。

1998年，國際大鱷來港狙擊港股，證監會與港交所亦制定「賣空價」(Uptick rule)規則，維持市場秩序。

但是，這「賣空價」規則只實施了10年，在2007年底被取消。理由是有人認為，取消這規則，有助市場成交效率進一步提升。

大多數股民不是炒家，買入企業股票，作長線投資及收息。容許拋空導致股價不正常波動及壓低，會做成公眾恐慌！為着避免蒙受損失，小股民只好跟風沽出。

上周一(23日)，「滙控」供股權上板首日，電視台訪問「滙控」股東。我看見一位先生講及他四十年來，逐手、逐手地買入「滙控」，直至最近才積累持有75手(每手400股)，合共30,000股，現在雖然餂了一大截，仍然供股，不會沽出。

大多數股民也像這先生，買股票長線投資，並非伏在經紀行；或銀行股票報價機前「搵食」的炒友。

基金大户可以借「貨」拋空，從中牟利，對把資金

長期投資在企業股票的小市民來講，不公平。

誠然，股市有上有落。

但不能容許像本月9日「競價」時段，「滙控」在最後1秒鐘，突然跌4元，隨即在紐約股市的「預託」又回升4元的不正常情形出現。

政府一定要保障公眾權益，不是為着港交所成交額的增減而姑息養奸。當今急務，如果不取消拋空，起碼也再度執行「賣空價」規則，規範市場。

股市到底未？

2009年4月7日

最近，朋友見面，熱門話題總是「股市到底未」？

美國華爾街股市，持續6季下挫，如此令人悸慄市況，四十年前曾出現過一次。香港股市，何嘗不是波譎雲詭。今年3月9日，港交所「競價」時段，「滙控」最後秒鐘內，由37元，一瞬間跌了4元，報33元，是日恒生指數跌了百分之五。

上周三，國家主席胡錦濤與奧巴馬總統，於G20高峰會前夕，在倫敦會晤，氣氛和洽。翌日，港股立刻飆升1,000點，為去年12月8日以來，單日最大升幅。很多專家講，這未必是牛市重臨。

講到明，所有人評論股市，也是靠估。

50多年前，我在大學也有讀「股票」這一科。當年證券業最負盛譽是「美林證券」但在去年，還須美國政府收購打救。

現在，人人講10天、20天及50天平均線，講上落點數。這全屬事後畫圖表而已。莫講早知三日市，就算預知三分鐘後大市走勢，亦發大達。

以數據研究大市趨勢，只屬推測。若依靠圖表可預知大市走勢，何難之有，只須設計一個電腦程式，

把每天的數據輸入電腦運算，後市是升是跌？一目了然。

90年代，兩位美國史丹福大學及哈佛大學專家，畫圖表投資「窩輪」，賺一大筆後，主持一個「基金」。兩人繼而在97年10月獲諾貝爾經濟學獎，但在98年5月，兩人主持的「基金」卻宣布破產，需要政府入市打救。由此可以證明人性心理難以預測。

今次20國元首會聚英倫，共商拯救世界經濟衰退之策，前所未有，全球經濟再差也差不了多少。

誰人這麼慷慨？

2009年4月10日

今年3月9日，港交所在收市後的10分鐘「競價交易」時段最後1秒鐘，做出「滙控」33元低價，引致群情洶湧，證監會隨即表示會進行調查。

證監會這麼一開聲，「滙控」紐約股市的預託價，立刻回升上37元。

經調查後，證監會雖然講出這宗33元低價交易，是由一家銀行股票部經手，但這只是經紀行代客買賣而已，並非真正的買賣雙方，兩者的真正身份仍未被披露。其後，港交所宣布，從3月23日開始，取消「競價交易」時段。這足以證明這時段，對小股民不公平。

雖然說，這次「滙控」事件，看似沒有更深影響。

但事件發生至今已有一個月，證監會及港交所，仍然未有透露買賣雙方是誰？

站在公平公開角度來講，證監會及港交所有責任向公眾詳細披露今次調查結果。不能順應中國人的五分鐘熱度心態，便不了了之。

今次事件，既然證監會及港交所沒有譴責或懲罰任何人，為甚麼不可以公開誰人這麼慷慨，不賣37元

而賣33元？

在3月9日前，市場已經不斷傳出對「滙控」不利的消息，為砌低股價鋪路。更有些大行在分析報告中，低貶「滙控」的盈利前景，一而再降低目標價。

上世紀，美國已經把投資銀行與市場分析機構分開，兩者獨立運作，不影響對方。90年代，美國證監會亦曾處罰過一些；市場分析評估利己的投資銀行。

銀行向美國財政部還錢

2009年4月21日

美國總統奧巴馬，喜形於色告訴國人，經濟復甦已露曙光。

連日來，香港股市牛氣沖天，恒生指數重上萬五點；直迫萬六，每日成交額逾700億港元。

較早時，港股最大話題是「滙控」供股。股民相詢供股與否？有見「專家」在電視出鏡作分析，嘻笑怒罵，也有主持悲從中來，嗚咽落淚。作為觀眾，依靠汝等理性分析作指導。然則閣下在鏡頭前灑淚，到底表示「供」還是「不供」？

有解釋，這主持動了真情，才會如此。

股市投資講理性，不是講感情。這使我聯想起遠東交易所創辦人李福兆主席的一句名言：「不要與股票(市)談戀愛。」

我經常提醒投資者，香港是「中國香港」，是中國一部份，有強大祖國做後盾，俗語所謂「衰唔得去邊！」

上周三(15日)，美國大行「高盛」宣布批股4,000萬股，每股作價123美元，集資50億美元，準備用作償還去年10月；美國財政部給予其100億美元作「不

良資產」(TARP)的援助。

去年10月，「高盛」接受美國財政部100億美元TARP的援助，距今才7個月，只須批股集資50億美元，便有夠頭寸償還那筆巨款。可見在半年以來，「高盛」財務狀況大有改善，同時反映美國整體社會經濟的復甦。

有報導，已有7家商業銀行向美國財政部償還TARP的援助。目前包括「高盛」在內，再有5間商業銀行準備償還TARP的援助。所以，當「高盛」宣布批股集資償還TARP後，美國財經界紛紛鼓掌稱慶。

但何解「滙控」供股，只涉及千多億港元，此屬正常集資運作，竟弄至滿城風雨！

最後關頭

2009年5月4日

今天是美國時間5月3日，聯邦政府將於明日(4日)發表各大金融機構、銀行的財務狀況報告。這報告相當於醫生診治一個沉疴病人後的醫療報告，表述病人是否病入膏肓；或是有轉機。

全球財經界人士翹首以待這報告，事前揣測不一，憂喜參半，其中很多人憂心感感；情況會否更壞？

如果情況未能好轉，這顯示奧巴馬總統的「百日維新」師老無功。但從另一角度來看，聯邦政府會對金融機構繼續作出大量支持，給予「不良資產」(TARP)的援助注資貸款。

然而，聯邦政府若再啟動TARP的援助，此非世人的期望，因為若以此手段救市手段，顯示出美國經濟步入大衰退！

幸好在此風雨如晦的時候，美國幾間大金融機構雖然裁員，但薪金卻有上升趨勢。這情況反映出市場已逐步復甦，有生意做，才會加薪留住優材員工。

此文見報，不足24小時後，聯邦政府便公布各大金融機構、銀行的財務狀況報告，股民應密切留意。

報告在美國時間5月4日，華爾街股市收市後發

布，是冰封？是春江水暖？便會有啟示，無論好消息或壞消息，市場也會作出第一時間反應，力足影響力本港周三(6日)股市走勢。

明日開始，可能是全球經濟及股市分水嶺。有些人特別關注在墨西哥爆發;迅即全球蔓延的「豬流感」，將會給股市帶來甚麼程度的打擊？但這只是特發事件的臨時壓力。歸根到底，要講市場本身是否出現轉機？

今次引發金融海嘯，源於美國「次按」(低於優惠利率房地產貸款)氾濫成災。如果銀行本身健全，估計可以很快地克服金融海嘯帶來的破壞，全球經濟復甦也亦步亦趨。在這形勢下，明日是關鍵性的一天。

佳士拿申請破產保護令

2009年5月6日

美國底特律三大車廠之一，佳士拿獲得聯邦政府頒發「破產保護令第十一章」予保護，可暫停遭受債務追索，由佳士拿提出重組計劃，交由法庭審視是否可行，再作處理。

近日，一般講及美國汽車工業狀況，多泛指三大車廠有困難。查實，財政上陷入困境的只是佳士拿與通用而已，至於福特仍然賺錢，沒有財務困擾。

佳士拿、通用及福特這三家商業競爭對手，兩家陷入財困，一家仍在賺錢，問題焦點不是盈虧上的比較。而是與債權人及汽車製造工人工會(UAW)進行談判時會存在困難。因為陷於財困的只是佳士拿及通用，換句話說，這與福特車廠的工友無關。

UAW是全國性工會，會員包括所有汽車廠的工人及供應商廠內的工人，工會領袖怎樣向會員解釋；在三大車廠盈虧各異的情況下，如何進行談判。

簡單例如減工資及福利，共渡時艱，佳士拿與通用的工人或會同意，但福特的工人可能不接受，因為福特仍然賺錢。

2007年，賽巴萊斯(Cerberus)財團獲銀行貸款，向

平治車廠進行槓桿收購佳士拿80.1%股權；平治只保留19.9%股權。

日前，佳士拿與快意車廠達成全球性結盟協議，成功合併。不過，如果佳士拿得以經營下去，工會及債權人將會成為最大股東，猶其是工會持有的退休基金；大得得驚人，轉化為佳士拿股票後，今番可真個是「工人當家作主」。

雖然有報導稱，佳士拿獲「破產保護令第十一章」保護後，有資格取得聯邦政府80億美元的援助。但工人若維持高薪，縱有金山銀礦亦會用竭，如比下去，聯邦政府肯定不會再予援助，只有絕路。

破產保護令第十一章

2009年5月7日

自1933年以來，佳土拿車廠是美國境內；第一間申請破產的車廠。

在此之前，於1912年創立的士必刁架車廠(Studebaker)也曾於1933年淪於破產，後經重組得以繼續營運，直至上世紀60年代才停產。

今次佳土拿車廠的問題遲遲未能解決，結癥在債權人不肯讓步。

聯邦政府曾向債權人提出，把1元欠債減收為2角9仙，其後調升為3角2仙6，但債權人仍不接納。在沒有斡旋餘地的情況下，佳土拿車廠只有申請「破產保護令第十一章」予保護，得以進行重組，繼續營運。

美國破產法分很多「章」，由於自己不是法律界，沒有需要逐一研究，只集中探討有些「熱門」條例。

「破產保護令第十一章」規定，破產人申請這「保護令」；獲法庭批准後，債權人不能分拆變賣申請人的資產，全部資產交由信託人管理，裨讓申請人有機會重組，無須破產。

現在向法庭建議，將來佳土拿車廠的股權，以汽車製造工人工會(UAW)的醫療保險公積金最大，佔

55%的過半數控制股權，其餘分別為快意車廠佔33%股權，聯邦政府佔8%股權，加拿大政府佔2%股權。

提出解決辦法，首先需要債權人接受減收欠債金額比率。如果債權人接受減收，聯邦政府便會借出80億美元給佳土拿車廠先行還債，使其繼續營運，將來有盈利時，便逐步歸還聯邦政府的貸款。如果債權人不同意減收債金；佳土拿車廠便陷入破產危機。

從營運角度來看，車廠能夠繼續運作，仍有它的商業價值，若一旦停產，機器「拆骨」變賣，但這些爛銅爛鐵值不了多少錢。至於廠地，底特律不是香港，底特律地皮價賤，沒有人要。

樓市與債券的價值

2009年5月8日

這些年來，佳士拿車廠債權人已經收取相當可觀利息，只要各方面平心靜氣進行磋商，所謂「唔掂傾到掂」。如果債權人「收順的」不苛求，事情容易辦。但有些人不予遷就，令到奧巴馬總統亦有煩言，認為債權人不合作。

首先，平治廠表示已「打輸數」，手上的19.9%股權作廢。而賽巴萊斯(Cerberus)財團亦因為佳士拿車廠資不抵債，只能在與快意廠合併中，取回少許甜頭而已。

現在萬事俱備，只在於債權人願不願意減收。以常理而言，雙方也希望取得最高利益。做生意只為求財，並非鬥氣，估計到頭來會達成協議，俗語謂之「雙贏」局面。

雷曼兄弟投資銀行同樣亦已申請「破產保護令第十一章」，希望無須把其資產「拆骨」以至支離破碎，裨能得以重組，繼續經營。。一方面，雷曼債券已買了保險，另方面與樓市「次按」有關，當樓市回穩及上升時，債券本身的價值也上升，市值不同。

較早時，有位美國律師遠渡關山來港，舉行記者

招待會，聲稱願意替本港買有雷曼債券的投資者提出訴訟。當日我沒有出席「記招」，事後看報導才知道會控告美國滙豐銀行。因此，我不清楚在香港買了雷曼債券；與美國滙豐銀行有甚麼關係？

可能雷曼兄弟投資銀行已申請「破產保護令第十一章」，受到保護，不能向它提出訴訟，於是矛頭指向美國滙豐銀行。

美國法律與香港不同。在香港，如果因為無知而被誤導，發生事故作出興訴，法庭或會受理。但在美國，年齡達到有權投票的成年人，必須對自己的行為負責。

現在，美國樓市回穩，新樓銷情俏，二手樓亦有買家。希望買了雷曼債券的投資者 ，有機會望見家鄉。

從賽馬看經濟復甦

2009年5月9日

香港未通過賭波合法化之前，賽馬是最受市民歡迎的娛樂節目，投注額之大，舉世矚目。香港馬會賽馬費用，投資龐大，除了場地設施、馬廄、電腦計算機外，並僱用大批馬伕、場地管理、行政人員及屬於臨時工的售票派彩工作人員。賭波合法化，香港馬會受命舉辦足球博彩，可謂之小本生利。馬會只須增聘專家開盤，便可運作。至於場外投注站鋪位；早已租下，過去一週只跑兩次馬；場外投注站利用率低，現在賭足七日波，因利乘便，生意照做，無須多付鋪租。

香港馬會是不牟利機構，每年也舉辦大賽。昔日最隆重是「打吡」及俗稱「跑馬王」的「遮打盃」。時移世易，今最「墟冚」的大賽是「打吡」及「女皇盃」。

放眼世界，全球馬圈首屈一指的大賽，是美國肯德基「根州大賽」，由三歲馬角逐一哩錦標。直至目前，全球出賽的純種馬出自美國，「根州大賽」可以稱是純種馬群英會，勝出馬匹的父系、母系身價百倍，頓成育馬配種「搶手貨」。

今年是「根州大賽」135週年，爆出1賠50驚人大冷門。一匹在07年10月才購入；身價只9,500美元，

折合約75,000港元的平價馬，以6個馬位之遙，輕易取勝，2美元1票的獨贏派彩103.2元。這一仗可算是泠門天下，第2位置亦派彩54元；第3位置派25.8元。美國馬場投注，以2元為單位，一般而言，市面很少有2美元現鈔找贖，在馬場則大行其道。

面對金融海嘯，港人有句口頭禪「生意淡薄；不如賭博」。今年「根州大賽」入場人數多達15萬，為百年來第7高，美國人入場，主要是作為一個嘉年華會；「草根霸王」帶備飲食入場如赴野餐。試想一下，如果經濟仍陷谷底，未有復甦跡象，人們何來興趣入場。

唱淡容易唱好難

2009年5月10日

較早時，本港股市在恒生指數萬三點與萬四點之間徘徊，加上全球爆發「豬流感」，有人看淡港股，說道股市因而受壓，將會下挫至萬二點水位。然而唱淡之聲甫落定，大市隨之邁開大步上升，半個月以來，股市如火如荼，恒指跨越萬六點，連日成交高達800億元以上。

上周，見有股評家談論近日港股走勢，說是大户有備而來，由萬二、萬三點開始入市，谷上二萬點，當散户貪勝不知輸，頭腦昏熱的時候便褪貨，把「火棒」交給散户後，大户賺7,000點，「袋袋平安」離場。

幾個月前，有兩位朋友請宴，主人家竟然遲到半小時，令我和其他賓客苦候，原來他去了一個經濟講座。當時我對他們說：早知如此，何不在此聽我這個50年代經濟學生的意見，無須令眾人枯坐。兩個月後，與他再見面，他竟然說：「今次你拗贏」。談論經濟問題，不是爭拗，只是各抒己見，認同與否，悉從尊便。誠然，每一個成年人也有自己的見解，更深信自己的見解，無論你怎樣講，也難改變任何一個人的觀點。

一直以來，全球股市也受經濟環境影響，絕非某些大户或一個城市的股市可以操控。去年11月22日我在這專欄中已講過：「明年1月下旬股市開始急升」，並對此「動力」作出分析，及至2月8日在「海德公園論壇」，也再作分析。要旨是告訴大家，美國奧巴馬總統就職後，會做效他的前輩羅斯福總統一樣，推行「百日維新」刺激經濟復甦，走出大衰退的陰影。

對沖基金入市，與其唱好引其他人入市跟風，自己褪貨賺錢，倒不如唱淡更易賺錢。谷起好大市須投入龐大資金，何況全世界並非只有一個香港股市，歐美及亞洲其他地區也有股市，可以單獨由香港帶頭炒起全球股市嗎？若想達到目的，要用多少兆才行？

可有良策保障我們的前景 2009年5月28日

踏入今年第二季度，股市樓市雙雙報喜。港股反覆報俏，由年初至今已升了20%，新樓開盤亦暢銷。

在此春滿枝頭；心花怒放之際，有些人發出警兆潑冷水，說是外圍或港內有甚麼風吹草動，會影響香港經濟；更兼美國將會大量印發美鈔。市況並不如一般大行想像中好，提示眾人小心謹慎。此言一出，馬上人心惶惶。

今有不少人大講投資之道，津津樂道炒股、炒樓皆能賺錢。能夠賺錢，當然賞心樂事。在金融海嘯下，最重要的是如何保值；資產不萎縮已是萬幸。

亦有人提出不要買股票，不要買樓；而是把現金存入銀行。但是，目前本港銀行存款息口奇低，10萬元存款每個月只有1元利息，這形同沒有利息，銀行不收手續費，已是「體察民情」。不過從另一個角度來看，目前經濟環境雖然與負利息差不多，但是把現金存入銀行，總較之貯入餅乾罐，放在床下底安全多，因為特區政府商議研究擴大存款保障計劃，有甚麼風吹草動，存户可以如數取回全部存款。

有講及美國開動印刷機，狂印美鈔。若是屬實，

濫發行鈔票，導致嚴重通貨膨脹，美元必然貶值。

美元貶值殃及池魚；禍及香港！

港元與美元掛鈎，聯繫滙率制度下，美元幣值升降與港元息息相關。有人力主聯繫滙率不能變動，港元不能與美元脱鈎。大量印鈔，美元的走勢趨弱，正所謂「生鴿帶死鴿」，如果美元餂水，港元怎麼辦？

香港沒有資源，甚麼也靠外來，最顯著莫如日常的食用，從米糧到副食品，也依賴內地供應，若美元貶值，港滙也相應下跌，入口貨價上升，港人必然捱貴貨。

有人既然看到會有經濟危機，發出警兆。請問閣下可有良策；保障我們的前景。

慎防自亂陣腳

2009年5月29日

金融管理局任志剛總裁將於今年10月1日離任，特區政府委任三位獨立人士；組成遴選小組，聘任賢能接任此要職。今年，特區一批高官——月薪廿多萬元的副局長；及十多萬元的政治助理；走馬上任，也沒有由獵頭公司推薦；或委派遴選小組招聘，只是行政任命而已。

特區政府今次如此鄭重其事聘任公職，不單只是金管局總裁年薪高逾1千萬元，更重要的是手握特區經濟命脈，廣東人所謂「揸大鎖匙」。

「路邊社」消息，金管局總裁一職，已內定某君接任。如果已有內定，早應宣布，傳說只是放出汽球，測試社會公眾的反應；及對金融管理局的評議而已。

有立法會議員對金融管理局的權力，大有意見。金管局有權隨時動用政府外滙基金儲備，無須立法會財務委員會批准。

1998年，基金大鱷犯港，狙擊港元、港股，當年金管局動用1千億元入市，迅雷不及掩耳，痛懲來犯，兩隻欲吞噬特區財富的基金，從此銷聲匿跡。如果當時金管局不是當機立斷，先斬後奏，而是議論一

番才有所行動，香港已經沉淪十八層地獄。

我再提醒大家，今年新春車公誕，新界鄉議局主席劉皇發，代表港府往沙田車公廟求籤，求得「二十七下簽」：「君不須防人不肖、眼前鬼卒皆為妖；秦王徒把長城築，禍去禍來因自招。」籤文着眼「禍去禍來因自招」，並非金融海嘯打擊，而是「內有家鬼」攪衰自己。

金融海嘯因美國地產「次按」尾大不掉形成，與香港沒關係。香港銀行之樓宇按揭業務不浮誇冒進，俗語所謂「勒住屎忽弔頸」。今次聘任金融管理局新總裁，有能者居之，要信任遴選小組必會小心謹慎，大家不要太多意見。

誰要你叩頭

2009年6月9日

上月25日出版的《美國新聞週刊》有一篇文章「為甚麼向中國叩頭？」(Why Bow To CHINA？)

中國經濟改革開放後，國力遂漸強大，美國人有見「睡獅」醒來，乃一廂情願說中國在亞洲形成一個霸權；亞洲諸國也要向中國叩頭。

最早提出「霸權」及「霸權主義」是鄧小平。

二次大戰結束後，美國在歐、亞地區駐軍，以「太上皇」自居。新中國成立後，鄧小平批評美國要做世界霸主；全球各國臣服聽命，對美國此霸道行徑，鄧小平稱為「霸權」或「霸權主義」。1979年，中美正式建交，鄧小平提出三項建交原則，其中一項是：雙方也同意不在亞洲——太平洋區域以及世界上任何地區謀求霸權。「霸權」一詞到入世界政治舞台史冊。

文章指稱中國儒家思想乃尊重人的地位，但現今全球一體化時代，中國國策與儒家思想貌合神離，猶其是中國將建造第一艘航空母艦，純屬擴展中國海軍力量，暗喻中國爭霸海洋。若中國自製一艘航空母艦乃顯示霸權。那麼，美國擁有11艘航空母艦，又是甚麼？

美國人有一種心態，自己一定要做「大佬」。喬治.布殊總統在「9.11」事件後宣布：「如果不跟隨我；便是反對我」。看來美國人學習中國儒家思想，殊為膚淺；可知我國古有明訓：「同檯食飯，各自修行。」

文章談及中國發展珠三角，譏諷中國採用日本設備及技術！此只是文章撰稿人孤陋寡聞而且。遠在孔夫子之前，《詩經、小雅.鶴鳴》已云：「他山之石，可以為錯」；「他山之石，可以攻玉。」

採用別人先進設施；吸取別人成功的經驗創造財富，有何不可。現在，珠三角生產的電視機及手提無線電話，不正是「平、靚、正」嗎。

美國三大車廠之一通用汽車，終於向法院申請破產保護。有些香港傳媒誤導說是「破產」。查實，兩者之間有很大差別。

美國的「破產保護」立法原意是防止財務有困難的公司；被債權人把公司資產分批拍賣。財困公司得到法庭保護，裨讓提出解決辦法，希望假以時日，公司可以重組，繼續經營。通用汽車曾經是美國首屈一指的大公司，想不到竟然陷於破產邊沿，令人不勝唏噓。

據報導，如果通用汽車在一年內，可以銷售1,000萬輛汽車，便可翻身。以美國本身而言，這不是一個大數目。

但近年，由於日本及韓國生產的汽車侵蝕，佔了美國汽車市場大部份，光是一家日本豐田車，其銷量已大過美國三大車廠。而三大車廠之中，通用汽車的銷量不到美國全年的25%。去年，韓國「現代」汽車被評為美國全年最佳入口汽車。由此可見，日、韓汽車在美國市場已影響用家的選擇。

通用汽車每年也虧本，只有上海廠賺錢，預計來年通用汽車在中國每年的銷售量達200萬輛，為該車

廠希望每年總銷售量的1/5。何以通用汽車在中國有此可觀銷售量？據講，上海人對現在內地名為「別克」的通用廠「標域」(Buick)情有獨鍾。

1948-49年南下上海人，來港後買車，必買「標域」。居所豪華與否，無人得知，但揸車出街，有目共睹。49年「標域」，車頭冚兩邊各有三個窿，50年多一個窿為四個窿。上海人喜把私家車後座布置成客廳，車尾窗前放着兩個華麗咕啞(軟枕)。當年，「標域」的香港總代理是凱興車行，老闆余經凱先生。

現在美國三大車廠中的佳士拿及通用受破產保護。估計佳士拿在一兩週內獲法庭批准「復業計劃」，通用也不會例外；奇在福特一枝獨秀。

佳士拿得救

2009年6月14日

美國三大車廠之一；陷於財困的佳士拿，處境有如我國詩人陸游之《游山西村》的佳句「山重水復疑無路，柳暗花明又一村」。今喜獲美國法庭批准意大利快意車廠收購其股份。經此，佳士拿脱離「破產保護」，重新營運。

事情雖然告一段落，但諷刺的是，較早時，通用車廠為發展歐洲銷售網，「買起」快意車廠。但在2005年，通用毀約，賠償快意20億美元。快意憑着這20億美元得以翻身，今竟然扮演「白武士」買入佳士拿，出手拯救美國汽車工業。

最近，中國四川省一家重工業集團，計劃購入通用車廠一款名為「悍馬」(Hummer)柴油車(油渣車)的生產權。

據市場統計，通用生產的Hummer，景況欠佳，今年的銷售量，較上年下跌64%，導致車廠幾乎要停產這型號油渣車。

美國油渣車技術，不及歐洲油渣車先進，極為嚴重污染。

由於Hummer耗油量大，俗語謂之「大食」，而且

嚴重污染，不受一般用家歡迎。該型號只宜行駛在公路設施落後地區，目前以中東國家用作軍車居多。

有報導，最近有內地企業因為Hummer的中文名字「悍馬」，認為車名夠豪邁；雄糾糾有氣慨，便動了收購之念。這也難怪，有些人好大喜功，加上手上又有充足現金，如果成功收購美國三大車廠其中一條生產線，在世人面前，自是威水一番。

但是，現世紀科學家們正研究以其他燃料代替汽油，你卻收購別人停產的生產線，幸好中國國務院不批准，否則做了「大老襯」，讓洋人掩着半邊嘴笑。

揸藍籌長遠必然升值

2009年6月15日

上周三(10日)，港股上升727點，恒生指數在萬八點水位推進，距萬九點不足300點。

連日來，文字傳媒財經版及電子傳媒的「專家」，提醒市民小心股市會反覆；會「轉勢」。

一直以來，我屢屢指出，買股票是投資保值；不是炒。「專家」講的甚麼「中線」「短線」，並非一般小股民可為。一般人有自己的正職，不可能每天也伏在銀行股票機前「睇市」。

經常聽到有人講，運用「20天平均線」「50天平均線」，從而得悉大市走勢。若以此種「線」作為投資股市的理據，乃屬「貓線」。如果睇圖表可以發達，天下間便不會有窮人。

美林證券，全球大行之一，執美國證券業牛耳，專家之盛，無出其右，理應穩坐釣魚船。但在去年，還須美國政府出手挽救。美林亦如此，若單憑個人在家中，依靠電腦操作，便可以知道股市的未來走勢，簡直是「天方夜譚」。

現在，本港銀行「水浸」，10萬元月息只為象徵式1元，形同負利息，銀行不收手續費；已是體恤。在目前

環境下，市民理財，最重要的是要有自己的居所，俗語謂之有個「簇」。就算是公務員，現在住政府屋，退休後也要有自己的「簇口」。

其次，必須持有現金。一部份撥作備用金，另一部份買股票作為儲蓄。藍籌股必有息派，收息較存款銀行為佳。而且，全球股市，長遠是向上，港股亦如此。1973年，港股從千七點「插水」跌到百三點，前年則上升至三萬點。期間反覆上落，小股民無所適從。但如果買入後放在保險箱，不做「短炒」，可免一出一入受「剃刀門楣」(歇後語「出又刮、入又刮」)而吃虧，專心收股息，長遠必然升值。

雷曼迷債

2009年7月4日

周一，本港十六家銷售雷曼迷你債券銀行，與證監會開會，希望找出一個可行方案，幫助投資者與銀行之間達成和解。

這委實是一個好消息，如果能夠達成一個和解方案，投資者縱然只取回部份投資，這較之全部血本無歸為佳。

今次行動，只是當局在解決問題邁出第一步。結果能否達成共識？要看雙方的誠意。如果投資一方堅持全數收回款項，我相信機會很微。

記得，早前「雷曼兄弟」出現金融危機；申請破產保護。本港買入雷曼迷你債券的市民，惶惶終日，擔心投資化為烏有。在此烏雲密佈時刻，有位美國律師，遠渡重洋來港。毛遂自薦，替香港投資在美國控告美國滙豐銀行；追討賠償。條件是如果成功追討的話，收取獲賠償金額20%作為費用，債主無須負擔其他開支。

當時，有個別投資者與這位美國律師簽了同意書，授權代為追討。

但是，事情發展峰迴路轉，本港十六家銷售雷曼

迷你債券銀行；與證監會開會，共商尋求解決辦法。如果本港投資者由於證監會與售債銀行達成協議，獲得賠償的話。那麼，本港曾與那位美國律師簽下同意書的迷債投資者，是否要在自己取得的賠償金額中，撥出20%，給予那美國律師？

這種錢銀瓜葛，事前必須要講清楚。

中國有句話：「斟酒問提壺」，這位美國律師來港，必然有人穿針引線，才會公開表示替買了迷債的港人；在美國控告美國滙豐銀行追討賠償。現在既然經由證監會出頭，就算未能接觸到這位美國律師，也應該找着「來手」講清楚，以免將來發生爭拗，麻煩多多。

美元貶值殃及港幣

2009年7月21日

中國人民銀行公布，截至今年6月底，中國外滙儲備達21,316億美元，為全球之冠，較之第二位的日本之1.02萬億美元，多出一倍。

數據顯示，中國外滙儲備按年增長17.84%。今年4、5、6這個月份，分別勁增552億美元、806億美元及421億美元。面對中國財力之富，有人說是熱錢流入所致，若熱錢一旦流走，財富頓成泡沫，中國的基建變成大白象。

昔日，中國處於「做又三十六，唔做又三十六」的日子中，譏中國「一窮二白」。如今，改革開放三十年，成為世界首富，卻又說是「泡沫」，到底富裕好？還是貧窮好？沒有人講。

現在，中國擁2萬多億美元外滙儲備。有專家講，中國這龐大的外滙儲備，七成是美元，並說美元必然貶值，暗喻屆時中國的二萬多億外滙儲備，變成「水瓜打狗」(歇後語「唔見一截」)。

在此前題下，此地的一些「專家」，紛紛獻策如何對付此「泡沫」。

中國之大，經濟專家之多，光看改革開於三十年

的成就，可見一斑。今有本事成為全球首富，在經濟政策上，何須他人「越俎代庖」。

我生平最反感的是，有些人口口聲聲「為你好」，從而推銷自己的理念；強加別人身上。

目前，港元與美元掛鈎，建立聯繫滙率。若美元貶值，必殃及港元。

我作為香港市民，無權無勇，生活於斯，持有港元資產，既然美元肯定會貶值，請本地經濟專家，獻策如何應付？搞掂自己再講其他。

引起公眾恐慌是否有罪

2009年7月26日

今年3月23日，港交所取消「競價時段」，但在此之前的「滙控」U盤噩夢另一版本，於前個星期四(16日)，發生在「東方海外」身上。

是日，港股承接上日升勢，恒指在18,300點水位推進，但在收市前1分鐘，「東方海外」突然出現大手沽盤，股價在33元水位「插水」，跌至21元，收市雖稍回升至23元，仍跌10元，全日大跌32%。

「東方海外」在這「生死時速」1分鐘內，有16宗交易，涉及14.8萬股，約佔該股全日成交16%。

上述兩次此種異乎尋常的交易，若發生在華爾街股市，交易所必須在十天內公布買賣雙方的資料。

但在香港，卻「借咗聾耳陳隻耳」！

以「滙控」U盤事件為例，我在這專欄中一再追的問到底是哪位先生或女士如此慷慨，不賣37元而賣33元？但是，證監草草略過，只公布代客買賣的經紀行名字，不提買賣雙方名字。事過三月，今「滙控」回升上70元水位，金牛炤眼，不見有人再追問當日始作俑者是誰？

現在，有人在「東方海外」身上玩同一把戲，翌

日，股價回升，同樣也沒有人追究。

今次不正常行為，不能說是當局對此重視便了事，投資者有知道發生了甚麼事的權利。

或許有人認為今次「東方海外」跌了10元，涉及的金額只約150萬元左右，沒有上次「滙控」U盤事件那麼嚴重。但150萬元之數，在小股民來講，是一個大數目。

我再一次追問證監及港交所，今次又是誰這麼慷慨，平賣「東方海外」？

在擠迫的場所虛報火警，引起公眾恐慌有罪。在每日成交六、七百億元的股市中虛弄假象，引起公眾恐慌是否有罪？

港股牛市，氣勢如虹

2009年7月29日

踏入七月下旬，港股牛市，氣勢如虹，恒生指數升破萬九點，圍在銀行股票報價機前的小股民，無不雀躍三分，這與去年金融海嘯期間，一片愁雲慘霧的情景，雲泥之別。

去年，金融海嘯，惡浪滔天，11月22日，我在這個專欄，白紙黑字寫明：明年(09年)1月下旬，股市開始急升。在這段時間內，出席大會堂的「海德公園論壇」，向聽眾解釋當前的經濟形勢。其後，我陸續在這專欄，適時地分析本港及環機球經濟，俾予讀者參考。

年初，「滙控」供股集資，持有「滙控」股票的朋友問我的意見。

每個人有不同的經濟背景，會作出自己的決定。所以我從來也不教人投資；不教人買股票。

有時候，收看電視財經台節目，經常見有觀眾打電話問節目主持或出鏡專家，如何處置手上持有的股票？「揸」還是「沽」？

多數的節目主持或專家，也會以「50天平均線」或「200天平均線」作為指南，向提問的觀眾定出「止蝕」水位，決定「揸」「沽」。

但是，卻不見有問這位觀眾，何以在3,800多隻股票中，情有獨鍾買這一隻？

若然連對方「眾裏尋他」的理據也不知，又怎可以提供正確的意見。

所謂「50天平均線」或「200天平均線」屬於過去曾出現的走勢。在日後不同的經濟環境發展下，過去的軌迹不能作準。

如果以過去的資料，作為推算將來的「規律」；便可以卜定勝算。那麼，全球擁有最多專家；資料最豐富的「美林證券」也無須賣盤給美國銀行。

堅定信心，長線投資

2009年7月30日

我再三提醒小股民，買股票不要存心炒作，應確立長線投資保值的信念。

如果自己資金充裕，應分作三份：首先是置業，自己有一個「簇」，有安定居所，才會安心下來策劃其他，置業則會佔去個人財富的大部份，也是一生人最大的投資。第二是保留有一定數量的現金，備作不時之需周轉。第三是買股票，以藍籌股為主，作長期投資。

當然，如果是富甲一方的富豪，「亂石投林」買股票，餂了多少沒有相干，可以大放恣言，高談濶論。但小市民必須善用每一分錢。

早年，本港股市在市民心目中，高不可攀。直至1969年12月17日「遠東證券交易所」開業，打破「香港證券交易所」獨大局面，股市不再是少數人的「私家會所」。接着「金銀證券交易所」「九龍證券交易所」接踵開業，普羅大眾參與股市，如蟻附羶，股市如火如荼。恒生指數在長期處於二百點水位浮動情況下，開始大踏步上升。

1973年3月9日，升至千七點，但「魚翅撈飯」只

吃了三天，12日發現假股票，大市崩圍下挫，跌勢一發不可收拾，翌年跌至百二點。「崩圍」時，有位朋友是交易所發言人，他每天也上電視台大講「大市健康」。結果，他自己不「健康」。當時如果不是炒股，不是炒「孖展」，而是長期投資的話，無須理會大市之暴跌，把股票放入保險箱，專心自己的生意、正職，不會受困擾。

花開花謝，本港經濟穩步發展。2007年港股升上三萬點。試想，大市由百二點升上三萬點，別說當時持有的「滙控」——大笨象變成神奇飛象，就算是二線地產股，亦無不飛黃騰達。

股市長期必然上升，只要不心存僥倖去炒，不做「孖展」，便立於不敗之地。

回購「迷債」計劃

2009年7月31日

本港16家雷曼兄弟迷你債券(「迷債」)分銷銀行，與金管局及證監會取得共識，達成向「合資格客户」提出回購「迷債」計劃協議。並給予投資者以兩個月時間，考慮接受這計劃與否。

所謂「合資格客户」，乃指在這16家「迷債」分銷銀行，購入「迷債」的市民，但不包括專業投資者、企業/非個人投資者，亦不包括在首次購入「迷債」之前的3年內；曾有5次或以上買賣結構產品及/或有槓桿成分產品的有經驗投資者。

根據回購計劃，分銷銀行將以相等於「迷債」投資本金面值六成，向2009年7月1日為65歲以下的合資格客户回購「迷債」；及七成回購2009年7月1日年滿65歲以上的合資格客户手上的「迷債」。

回購計劃公佈後，有傳媒以「滙控」為例，計算購入「迷債」小市民的得失，決定取捨。我認為，這只能作為參考，每個人處境不同，應該根據實際情況，衡量自己接受這回購條件與否。

但是，卻未見有人提出，如果不接受「迷債」分銷銀行與金管局、證監會公布的方案，有甚麼途徑取回

資金？是否需要透過法律途徑，由法庭作出裁決。

較早時，有美國律師毛遂自薦，免費替本港「迷債」投資者在美國索償，但卻沒有講出在哪一個州入稟興訴。在美國訴訟，入稟後須經過各層法庭處理，不知要等候多少日子才會有結果？未知這位美國律師在包攬此訴訟時，曾否向委托人解釋清楚。

現在，本港16家「迷債」分銷銀行提出回購計劃。當日簽署委託書交由美國律師索償的投者，如果經由這回購計劃，而獲得賠償的話，是否仍須支付20%給這位美國律師？

兩年前，全球股市牛氣沖天。07年香港恒生指數曾升上三萬點，美國杜瓊斯指數亦攀上萬四點高位。

好景不常，08年爆發金融海嘯，全球經濟衰退，股市一落千丈。在這人心惶惶的歲月中，有專家更發出惊人駭聞的「預言」，指金融海嘯第二浪快將來臨。

幸好，這「預言」只是「齋嗡」。發出「預言」後至今大半年，不單只沒有出現第二浪的跡象，反之正如我去年11月杪所講，今年1月下旬開始，世界經濟開始復甦，全球股市急升。

港股亦步亦趨，恒生指數在萬三點緩緩推進，本周開市(7月27日)恒指升破二萬點，交投如火如荼。但是，在較早時，有人擔心港股位高勢危，表示當大市步入二萬點時便減持。

在如今「全球一體化」年代，分析香港股市，並非單純着眼香港本身經濟，而是擴濶視野。

普通人手上的資料很少，就算是在電視、電台講財經的導專家，他們掌握的也是二手資料，道聽途説而已。不單只個人不會有一筆龐大資金用作資料搜集，甚至地方政府也不會為此撥出巨款。因而，只能

靠種種跡象作蠡測。

08年，美國經濟大衰退，四面楚歌。先有國務卿希拉莉；繼而是奧巴馬總統，向中國求助，要求中國購買美國國債，裨渡時艱。

在此金融海嘯的日子中，原定於今年2月底在布魯塞爾舉行的二十國高峰會，其後延期至4月在倫敦舉行。大會拍攝大合照，中國國家主席胡錦濤站前排中央；東道主的右手邊，而美國奧巴馬總統只站第二排。從這「排位」來看，足見大會對中國重視；及期望中國出手救市的殷切。

不再需要你

2009年8月2日

日前，八大工業國開會，也邀請中國出席，但卻沒有4月在倫敦舉行二十國高峰會那麼熱情款待。

胡錦濤主席有見及此，開會期間，未及大會拍攝大合照，便提早返國。

中國政府重視「排位」，今次八大工業國開會受冷落，一旦拍攝大合照時，排於後列，臉上無光，倒不如置身事外。

兩次世界頂級會議，時隔只兩三個月，為何對中國的態前恭後倨，換了一副咀臉？

世態炎涼，事出有因。

新疆烏魯木齊爆發暴亂後，澳洲影展播放有關維吾爾族人的紀錄片；及邀請現任美國維吾爾人協會主席的前新疆首富熱亞比前往參加影展，熱亞比只一介政客、商人，與電影藝術無關，澳洲政府此舉，在於刺激中國政府。

傳聞，美國亦再次邀請達賴喇嘛前往訪問。

為甚麼會有這一百八十度的轉曾變？無他，世界經濟已經開始復甦，美國亦開始走出大蕭條谷底，無須再靠中國出手買國債救命。

一葉知秋，全球經濟開始復甦，全球股市回復牛市，正如我一再提醒投資者，股市長期是向上，不要拘泥於甚麼「止蝕位」，也不要執着於恒指上升至哪一個水位便減持。只要不是炒股、炒孖展，投資買股票，長久必上升。

中國今年「保八」，也就是說，今年內地經濟增長要達到百分之八。最近公佈的數字，已超過百分之七點九。但其他國家，只要不是負增長，已是慶幸。

記得董建華先生講過：「中國好，香港好。」此言不差。我曾經多次告訴大家，今又再一次提醒，香港不是一個獨立體，而是「中國香港」，是中國一部份，血脈相連，息息相關。

通用將是中國公司

2009年8月3日

二千年的金融海嘯，由美國的銀行廣泛接納推動「次按」，尾大不掉而引發。去年，美國聯邦政府拯救經濟大蕭條，借錢給銀行，支援它們的信貸，裨能繼續提供服務。但條件是限制銀行發放花紅。既然有錢借，頓見銀行紛說櫃匱囊澀，向聯邦政府「攤大手板」。

今年第一季度，經濟復甦，曾獲聯邦政府借錢的銀行，紛紛還債給政府；擺脫限制發放花紅的「金剛箍」。本來，表面看來灰頭土臉的銀行，頓見陽光璀燦，多聞也發放巨額花紅。

香港有些「專家」，在金融海嘯時，拾人牙慧，相驚伯友，弄得滿城風雨。

美國是經濟大國，早年最大的企業是「美國電話及電報」，聯邦政府認為這企業過份龐大、壟斷市場，遂下令拆散。「大都會人壽保險」得以取代「一哥」地位。

美國汽車工業，全球馬首是瞻，三大車廠——通用、福特、佳士拿，通用居首。世界輪流轉，通用汽車崛起，把「大都會人壽保險」比了下來，傲視新大陸。但遇上「金融海嘯」，竟朝不保夕，申請破產保護

令。

近年，通用汽車營運，如履薄冰，若不是有中國市場做靠山，難以安枕。

通用汽車今年第二季度的全球銷售量為194萬輛，中國市場賣了45萬輛，銷售量跳升62%，但美國本土則下跌32%，只售出53萬8千輛。整體來講，中國市場銷售份額，佔通用汽車全球21%。現在，美國有人指稱通用汽車將是中國公司，依靠中國生存。

中國經濟改革開放三十年，正所謂「三十功名塵與土」。昔日「一窮二白」「做又三十六，唔做又三十六」，現在躍進為經濟大國。一如毛澤東主席詩云：「四海翻騰雲水怒，五洲震蕩風雷激」。

港股牛市，氣勢如虹，恒生指數升破二萬點後，繼續推進，資金入市，單日成交重現千億。

回想起今年3月9日收市前最後一秒，「滙控」在U盤交易中，被「質低」4元，收報33元，全港惊悸。其後港交所取消「議價時段」U盤交易，大市穩定下來，「滙控」股價逐步回升，此文執筆時報76元2角，與當日比較，上升逾倍。

這不單只證明我一再所講，股市會有上落，唯長期是向上，只要不炒股，不炒「孖展」，無須過份着重眼前現象。

香港社會經濟發展，一日千里。

五十年前，1958-59年度，港府稅收為6.293億元，支出5.899億元，盈餘僅3,940萬元。

該年代香港股市，僅香港證券交易所(香港會)獨市生意，1958年港股全年成交只有1.56億元，1959年全年成交只3. 6億元。

經過半世紀的發展，回歸十年，特區政府財政司司長曾俊華今年宣讀的09/10年財政預算案，經營收入為2,342億元，非經營收入為275億元。支出方面，

經營支出為2,440億元，非經營支出為541億元(已計入資本投資基金支出)。

今年港股單日成交額，由年初的350億元增加至目前的千億元。

現在，香港股市單日成交金額，為半世紀前港府全年收益的18倍，足見本港股市發展的蓬勃。

最近，市場出現一股「高處不勝寒」的言論。如果大市升上恒指二萬點後，成交萎縮，倒應審慎，但現在單日成交達千億元，證明市場有承接力。只要不存心搵快錢，堅持長線投資，便「穩坐釣魚船」。

美國經濟復甦

2009年8月10日

較早時，我曾講過，美國政府掌握最新、最豐富經濟資料數據。幾個月後才把這些資料數據公佈，也就是說，美國政府掌握先機，飲「頭啖湯」，公眾飲水尾。

去年爆發金融海嘯，導火線是美國的銀行、財務金融機構濫做樓宇「次按」，尾大不掉。

本港現在仍有人大講金融海嘯「第二浪」，講內地「閂水喉」，殊不知美國的銀行已恢復盈利，賺大錢。

美國經濟指標的「標準普爾指數」最新數據顯示，「其士—斯拿住宅價格指南」；披露20個城市住宅價格已趨上升。

數據顯示出，07年10月，仍未發生金融海嘯，美國住宅價格已開始下跌，經過一年多的壓力後，今年5月已告回升，較4月份升半厘(0.5%)，市場並預測6、7月升勢延續。此外，今年6月份的樓宇銷售量較5月份增加11%。至於該月「現貨」樓宇供應量；則是自07年10月以來最少。

本港一直擾攘不休的雷曼「迷債」事件，最近證監會與16家分銷銀行成協議，65歲以下合資格客戶可獲

六成賠償，65歲以上合資格客户可獲七成賠償。

但我們必須清楚一件事，「雷曼兄弟」並非破產，而是申請破產保護令，法庭禁止債權人拍賣其資產；及給予時間重組。

「雷曼兄弟」在此之前，已在AIG購買CDS保險，但至今未見有講及保險賠償事宜，這筆保險賠償，可能十分可觀。加上美國經濟開始復甦，樓價回升，「劈炮」二手樓有買家。

今次中美經濟會談，似乎握手言歡。要記住，美國經濟仍未完全復甦，擺出友善面孔，只為穩定中國的支持，繼續買美國國庫債券；及不拋售。

為甚麼我如此肯定美國經濟已經復甦？主要是觀察到債券市場有買家湧現。

公司發債券集資，不同於配售新股，兩者之間有很大分別。

債券有「贖回期」，屆時由公司贖回，對股權沒有影響。

但若是配售新股，由於股數增加，便攤薄股東利益。因此，全世界很多公司，包括香港在內，為維護股東既得利益，情願發行債券集資；少有配售新股。

由公司發行的債券，謂之「公司債券」(Corporate Bond)，與「政府債券」、「國庫債券」不同。「公司債券」由發行的公司負全責，後者由政府負全責。

債券除了利息高之外，可以在債券市場拍賣。持有人急須頭寸調動，把手上的債券拿到市場拍賣，拍賣價的高低，視乎供求及發行者的信貸評級及財務狀況。

債券市場最怕遇上「信貸緊壓」(Credit Crunch)。銀行本身櫃匱囊澀，人們不肯投資，企業難以運用債券這衍生工具籌集資金，變相形成債券市場停頓。

今年，美國債券市場急速解凍，「公司債券」交投活躍，6月底在市場吸納了8,003億元，較去年同期的5,048億元；及07年未發生金融海嘯時的6,051億元為多。

現在，美國大多數公司財務狀況回復穩定，資產大於負債，投資者才肯入市買債券，促使債券市場恢復活躍，足見美國經濟已復甦。

「春江水暖鴨先知」，美國政府、企業財團，掌握最新的經濟資料數據，在投資市場已陸陸續續反映出來。但是，在別人厲兵秣馬，迎接經濟復甦的時候，本港仍有人駭講自己幻構出來的金融海嘯「第二浪」。

經濟復甦增加政治籌碼

2009年8月28日

美國總統奧巴馬，將於今年11月訪問中國。今年1月，奧巴馬就職後，美國商政界人士，紛紛希望他前往中國訪問。奧巴馬充耳不聞，直至最近才決定冬秋訪華。

為何奧巴馬就職後；沒有「打鐵趁熱」，以新總統身份訪問中國？從當時美國本身的情況來看，政治因素十分明顯。

當時，美國在金融海嘯下，三大車廠問題；樓宇「次按」問題未能解決，經濟捉襟見肘，向中國求助購買美國國庫債券。如此禮下於人，美國的國際聲望會下降，對一向趾高氣揚的美國來講，國際聲望會下降，當然不急於訪華。

從1月至今，經歷八個月時光，美國本土經濟起了很大變化。首先是三大車廠問題，峰迴路轉見曙光。美國法庭批准意大利快意車廠收購佳士拿股份，快意與佳士拿兩者的銷售網在意、美互通，擴大營運。而通用汽車的中國上海廠賺錢，年產200萬輛，佔全球總銷售量1/5。至於一直賺錢的福特廠，更上一層樓。其次是樓宇「次按」問題，得以緩和，形勢好

轉，「劈炮」二手樓湧現買家，市道復甦，連月來銷售量，接踵上升幾個百分點。

在撫平金融海嘯造成的打擊後，美國整體經濟復甦，再無求於中國，奧巴馬才敢於11月啟程訪華。

政治舞台，經濟掛帥。早前，兩名美國女記者擅闖北朝(音招)鮮國境事件，只是一場「政治騷」。

北朝鮮拘捕這兩名美國女記者判處12年勞改。初時，美國前副總統戈爾，挾諾貝爾和平獎得主之譽往斡旋營救卻踫了一鼻灰。及至最近，出動前總統克林頓赴北朝鮮與金正日面談，達成協議，立刻釋放這兩名女記者，乘同克林頓專機返美。

可見，國際政治事件，並非普通人想像那樣。

任總榮休

2009年9月9日

天下無不散之筵席！

金融管理局總裁任志剛，經渡十六載財金官員案牘，下月榮休。十六年前，任總走馬上任，薪酬之高，遠超當年的港督；甚至年薪16萬美元的美國聯邦儲備局主席格林斯潘，也瞠乎其後，從而引起一些人的不滿。

我曾引用鄧小平先生的名言：「不管白貓黑貓，能捉老鼠便是好貓」來評價任總。

若論賺錢本領，任總稱得上是高手，他任職金管局十多年，替香港賺取了數千億元外滙儲備。

最為人津津樂道的是，香港回歸後，1998年，有美國基金趁着特區政府運作處於初啟階段，在外滙市場衝擊港元；在股市拋空「滙控」。在這嚴峻時刻，任總與當時的財政司；今之特首曾蔭權及金管局副總裁陳德霖「三頭馬車」，聯手入市，動用千億外滙儲備，悍衛港元港股。迅雷不及掩耳，痛懲來犯，擊敗國際大鱷索羅斯，量子基金及老虎基金，從此銷聲匿跡。

前人種樹，後人納凉。現在任總榮休，金管局手上握有他營運積蓄下來數千億元外滙儲備，繼任人無

愁手頭拮据，這筆巨額外滙儲備，也是香港700萬市民安居樂業的「定心丸」。

俗語有云：「十隻手指有長短」，美中不足者，乃金融海嘯最高峰時，任總發出「第二浪」的預警，至今差不多十個月，在這段日子中，全球經濟逐步復甦，中國亦已達至「保八」目標，任總所講的「第二浪」至今仍見無影踪。此外，任總於今年首講過美國會開動印鈔機；印美鈔挽救經濟衰退。但從今年美元滙率來看，未有因濫發鈔票而貶值，看來，美國未有像任總所說的開機印銀紙。

謹此奉勸世人，慎於言。

上周四，財政司長曾俊華出席「亞洲購物協會」年會，致辭時表示，金融海嘯對本港造成影響的最差時刻；可能已經過去。曾司長並透露，本港今年第二季經濟增長，較首季上升3.3%。至於本地出口收縮情況，今年第二季較首季大有改善。

踏入2009年，本港經濟明顯復甦，港股由年初的恒生指數萬二、三點，上升至今之二萬點；其間曾高見二萬一。地產樓市亦如火如荼，樓價跨越金融海嘯前水位，貴價樓之尺價高達30,000元，灣仔一個建築面積800餘呎的單位，售價逾千萬元成交。

經濟復甦，人人開心。但我提醒各位，今年「車公誕」，行政會議成員、新界鄉議局主席劉皇發，代表港府往車公廟求籤，預測今年運程，卻求得「二十七下簽」：「君不須防人不肖、眼前鬼卒皆為妖；秦王徒把長城築，禍去禍來因自招。」當時全港嘩然，眾人忐忑不安。後經我在本報及「東周刊」對簽文詳加然解釋後，市民不安情緒才告消瀰。但奉告各位，籤文釋義中的「內有家鬼」一語，切莫掉以輕心。

金融海嘯源於美國樓市「次按」氾濫，沒有職業，

沒有入息的人，無須付首期也可以買樓，一旦供不起便「劈炮」，銀行成了大業主，信貸收縮 。前事不忘，後事之師。雖然本港銀行承做樓宇按揭較美國謹慎，物業分期付款首期收樓價兩三成，一旦買家無力供款，銀行便要「上身」。若是本地買家，還可循民事興訟追討。但近年不少內地炒家來港炒樓，一旦「劈炮」返回內地，隨便找個窮鄉僻壤匿藏，無從追討，承按銀行「上身」變成大業主，這便是車公所講的「家鬼」。

美國「次按」教訓記憶猶新。本港須謹記居安思危，一旦發生同樣的事，沒有人可以出手相救。

今年是金融海嘯一週年，同時也是「雷曼兄弟投資」申請破產保護令一週年。

港人對「雷曼兄弟」不陌生。早前，很多市民也購有雷曼迷你債券(迷債)，由於該公司財政上發生問題，掀起索償事件。

今幸見金管局、證監會與本港16家分銷銀行達成協議，合資格投資者可以分別收回60%或70%的投資本金。如果曾收取過「迷債」利息者，加上這60%或70%的投資本金，與全數相差無幾。

在「雷曼兄弟投資」「爆煞」之前幾個月，美國已有一家名叫Bear Stearns的銀行發生問題，需要美國政府拯救。但美國財政部伸手拯救Bear Stearns後，對「雷曼兄弟投資」未加援手，才掀起金融海嘯。

記得雷曼「迷債」事件發生後，本港有位高官，在立法會作證時曾講過，自己對像債券這樣的金融衍生工具沒有認識。

忽然間，一年後這位高官在立法會大談管制「結構性金融產品」，但他沒有指出是哪些「結構性金融產品」。

令人驚訝的是，一年前自稱對「結構性金融產品」沒有認識；一年後卻大談管制，其進步神速，難道是像武俠小說情節那樣，突然打通「任」「督」二脈？

債券或其他衍生工具，也具有「結構性」。我不知這高官講的「結構性」是指Institutional或是Structural或是Collateralised？

恕我愚昧，不知他閣下所指屬何。

但導致金融海嘯的債券，是把多種資產捆在一起，構成一種債券發行，已可以稱「結構性」的模式。

當今世界經濟的形勢，主流已與自由經濟主義分家，這位高官必須講清楚；預算管制的是甚麼東西；及管制的手法，好讓市民明白。

雷曼發債近2,000億

2009年9月18日

今年是「雷曼兄弟投資」申請「破產保護令」一週年，電視台請來一些專家，談論「雷曼事件」及目前全球股市動向。

「雷曼兄弟」尾大不掉，牽一髮動全身，鬧出金融海嘯。到底在濫營「次按」外，其他方面投資所發行的債券數額如何？相信讀者有興趣知悉，且聽我一一道來。

「雷曼兄弟」發債投資分布如下：

820億元(美元，下同)用於槓桿房地產按揭；

300億元用於商業樓宇按揭支持的證券；

50億元投資石油工業；

200億元投資對冲基金；

220億元收購Archstone-Smith trust。

去年在3月17日，美國一家名叫Bear Stearns(貝爾斯登)的銀行發生問題，美國財政部二話不說，馬上出手拯救。

但事隔半年，同年9月15日，「雷曼兄弟」深陷財困，要求美國政府拯救，但美國財政部置之不顧。「貝爾斯登」與「雷曼兄弟」同屬美國五大投資銀行之一，

何以財政部拯救有85年歷史的「貝爾斯登」，而不救有158年歷史的「雷曼兄弟」？

卻原來，該年3月，「雷曼兄弟」主席富爾德(Fuld)曾宴請美國財政部長保羅臣(Paulson)。晚宴上，保羅臣勸喻富爾德減低公司負債。但他卻驕傲地對貝氏說：「現在是你管理這家公司；還是我？」

在這意氣風發的日子中，富爾德剛愎自用，當時韓國政府的「韓國發展銀行」(KDB)，提出以每股23美元收購「雷曼兄弟」。富爾德竟然沒有將此事提交董事局討論，自行拒絕韓國的收購提議。其後，另有財團提出每股18美元的收購提議，也被他一口拒絕。

去年9月，「雷曼兄弟」出現財困，請求美國財政部拯救未果，遂於該月15日申請「破產保護令」。

但在同日，美國政府宣布支持「美國銀行」(美銀)收購「美林證券」。

「雷曼兄弟」未申請「破產保護令」之前，9月12日杜瓊斯工業指數為11,422點。

可是，到了9月15日，杜瓊斯工業指數跌了500多點，報10,918點。

一宿之隔，翌日(9月16日)，美國政府宣布入股79.9%全球最大的保險公司AIG，杜瓊斯工業指數馬上重返萬一水位，報11,059點。

但是，當「聯邦存款保險公司有限公司」(FDIC)宣布接管美國有史以來；倒閉銀行之中最大規模的「華盛頓公眾銀行」，華爾街股市再呈壓力，杜瓊斯工業指數又跌至萬一點邊沿的11,022點。

股市波譎雲詭，起落與政經動息息相關。及至9月29日，當美國眾議院否決救市方案時，杜瓊斯工業指數在一日內，跌了778點。

直至今年3月9日，杜瓊斯工業指數曾低見6,547

點。此文執筆時，杜瓊斯工業指數報9,683點，六個月內，升了3,000多點。

金融海嘯爆發前，美國有五大投資銀行，分別是「高盛」、「摩根士丹尼」、「美林」、「貝爾斯登」及「雷曼兄弟」。

當「美林」、「貝爾斯登」及「雷曼兄弟」出現財困後，唯獨「雷曼兄弟」未獲美國政府援助，不得不申請「破產保護令」。

原因可能與去年3月17日，「雷曼兄弟」主席富爾德與美國財政部長保羅臣的那一次晚宴有關。

你已經執福

2009年9月20日

全球談論金融海嘯一週年，一般以去年9月，「雷曼兄弟投資」申請「破產保護令」時為始。然而，去年2月，「滙豐銀行」首先發覺「次按」危機，並立刻作出巨額撥備，築起「防火牆」。姑勿論金融海嘯始於何時，但在一般投資者心目中，最大的原因乃在「雷曼兄弟」資不抵債。

連日來，傳媒辦有不同形式的專題報導及評論，有電視台更派出採訪隊到新加坡，訪問當地曾購入雷曼債券的投資者。有一位被訪者表示，自己被誤導才選購雷曼債券，初時以為買的是股票；後來才知竟然買了債券。

我國有句成語「塞翁失馬」(焉知非福)。買「雷曼兄弟」股票；變成買「雷曼兄弟」債券，用香港人口頭禪來講：「你已經執福」。

債券(IOU)與股票有很大差別。當一間公司出現財困，需要清盤；或變賣資產清償債務時，債券持有人優先獲得「分錢」，餘下的錢，才屬於股東權益。因而，持債券較持股票更着數。

「雷曼兄弟」發行的債券，在AIG購買了保險，保

證虧蝕不低於60%至70%。美國政府是AIG最大的股東，此文執筆時，「雷曼兄弟」的資產仍未計算清楚，到底值多少錢？未有市價。AIG方面雖然未有作出賠償，但有美國政府這大股東作後盾，不愁不作出賠償。資產從清算到賠錢，說不定需時十年八年，問題是債券持有人有沒有命等得到收錢。

現在，金管局、證監會與本港16家分銷銀行達成協議，合資格投資者可以分別收回60%或70%的投資本金。銀行肯這樣做，基於「雷曼」債券在AIG買了保險，這60%或70%的賠償實際由AIG承擔。至於買了「雷曼」債券的人，是否同意這協議，早點收錢，還是等上十年八年，然後搏收十足，則自行決定。

虛張聲勢

2009年9月21日

去年，金融海嘯肆虐，國際高峰達成協議，貿易保護主義暫告掩旗息鼓，各國得有喘息機會，應付力足沒頂的全球經濟蕭條。風雨如晦的一年過去了，正當全球經濟復甦露出曙光的時候，美國突然提出徵收中國入口輪軑懲罰性關稅。面對美國的新關稅新，中國隨即作出相應對策，宣布徵收美國汽車零件銷售稅。

此仗，中美雙方態度強硬，廣東人所謂「紮硬馬」。當然，任何一方也可向國際貿易組織投訴，如此唯需時日，待得雙方和解，亦已曠日持久。

半年前，美國還擺出友善態度，「拍膊頭」請中國幫忙，支持購買美國國庫債券，何解現在又換上一副冷峻面孔，提出徵收中國入口輪軑懲罰性關稅。

無他，正如我上月初「禮下於人」、「不再需要你」及「美國經濟復甦」這三篇文中講過，08年，美國經濟大衰退，四面楚歌，國務卿希拉莉及奧巴馬總統，先後向中國求助，要求中國購買美國國債，裨渡時艱。其後，世界經濟已經開始復甦，美國亦開始走出大蕭條谷底，無須再靠中國出手買國債救命，加上美國政府手上掌握最新、最豐富經濟資料數據，諸如消費物

價指數上升，二手「劈炮」樓有買家等掌握先機，已知美國經濟復甦，態度立轉強硬。

今次美國發動對中國的貿易戰，我看只是虛張聲勢，實際上是為今年11月奧巴馬訪華，鳴鑼開道。

既然美國政府已掌握經濟復甦數據，無須再向中國求助。如此一來，奧巴馬11月訪華，不會像今年4月在倫敦舉行二十國高峰會時那麼忍氣吞聲。可以預見，今年11月，中美兩國元首在北京會晤，必然交談甚歡。中國將會大手筆向美國開出一份數字驚人的購物「柯打」，皆大歡喜，此乃政治貿易。

若以目前中美雙方在關稅雙方對着幹的事件上大做文章，枉作小人。

經濟泡沫

2009年9月24日

我與「城市論壇」有深厚感情，雖然已有20年不擔任這節目主持，但若有時間，也會收看。周日(20日)論題講及金融海嘯，出席嘉賓談及經濟「泡沫」，有學者在論壇上予以解釋，並引用對此經濟現象的專論書籍，作為佐證。

市場崩潰，「商品」價格狂瀉，市場上稱之為「鬱金香花的狂熱」(Tulip Mania)已有幾百年歷史。人們腦海中，往往把鬱金香花、荷蘭的大風車與聯繫在一起，以為荷蘭是鬱金香花原產地。

十六世紀，荷蘭從奧圖曼帝國(今之土耳其)引進鬱金香花，頓時引發國人狂熱，在花價上升至高峰時，人人爭着種植鬱金香花，但供過於求，花價由1637年2月的高峰下跌至同年5月，僅僅三個月，竟然跌了99%。市場乃把這現象稱為「泡沫」。英國報人麥基(Charles Mackay)為此寫了一本名為「Popular Delusions and the Madness of Crowds」的書，最先引用「泡沫」這個字。

80年代，中國曾發生一股「蘭花熱」。有些蘭花價值連城，人們爭相購買，自行繁殖。但過了幾年，「蘭

花熱」卻告銷聲匿跡，現在，蘭花市場門堪羅雀。

歷史上，第一次股市「泡沫」發生於1720年。由一個名叫羅約翰(John Law)的蘇格蘭人引發。1671年出生的羅約翰，在蘇格蘭殺人後，潛逃往法國，投身股市。此人頭腦靈活，不單只自己撈到風生水起，股民亦身家暴漲，Millionaire（百萬富翁）這個名詞在1719才出現。可是好景不常，1720爆發世界首次股市「泡沫」。名為「密西西比泡沫」(Mississippi Bubble)，導致「皇家銀行」(Banque Royale) 關門及一家名為Compagnie d'Occident的西方公司倒閉。

今次的「泡沫」，經濟學者Fleckenstein在2008年已經撰寫GREENSPAN'S BUBBLES(格林斯潘的泡沫）一書，有詳盡講述。寄語有興趣者，買來參考。

現在，人人也講金融海嘯，講經濟泡沫。

金融海嘯自從2007年2月爆發至今，已有兩年多。若要追究誰的錯？或如何形成？坊間已出版了很多專業書籍討論，無須在這些問題上花時間。

如今，最重要的是如何止血，如何有效地、快速地促使經濟復甦。

金融海嘯的發生，由美國房地產「次按」引起。

所謂「次按」，乃指低於優惠利率的按揭，並非第二次按揭。由於翻譯上有問題，令一般認為這個「次」是「次數」的「次」；殊不知是「等次」的「次」。

美國為發展房地產市場，鼓勵國人置業，買樓無須付首期，也沒有分期攤還(Amortization)的習慣。買家每月只付利息，為期20年或30年，才一筆過整數清還本金。因而，很多沒有資格；甚至沒有工作的人也可以透過「次按」方式買樓。

當樓價上升時，皆大歡喜，身家頓為豐厚，加上可以進行第二次按揭；套取現金在手，大大地增加消費，整個社會經濟也隨之欣欣向榮。

可是，當樓價下跌，出現負資產的時候，「次按」

買樓人士，連利息也付不出，便「劈炮」，一走了之。有良心的會放下鑰匙，總算有個交代，但亦有「順手牽羊」，竟然把屋內的設備也全部搬走。

香港買樓分期付款，須付首期，首期為樓價兩成或三成，然後按月攤還所欠的樓價本金與利息。因而，置業人士必須有一筆資金交首期；及有供款能力，銀行才會接受買家分期付供款買樓，這是香港樓市比較美國穩健之處。

現在，雖喜見美國早前的「劈炮」二手樓有承接力，但最重要的是保住樓價不跌，成交活躍。

現在談論金融海嘯的成因，可以埋怨克林頓總統在1999年；取銷1933年美國經濟大衰退時所定管制存款銀行與投資銀行Glass-Steagall Act的法例，也可以說是聯邦儲備局主席格林斯潘的決策錯誤。

這些，將來作為學術檢討未嘗不可，但對於目前經濟困境無補於事。

金融海嘯由美國樓宇按揭引起，如今用甚麼方法，挽救美國樓市，才是主要課題。

要活躍美國房地產並不難，只要願意開放給外國人在美國買房地產，凡在美國置業外國人，包括其直系家屬，可以給予沒有入籍資格的居留權，條件是不能透過銀行做按揭，而是一次過付清樓價。

以目前樓價而言，本港住宅單位呎價由10,000元至90,000元。但在美國，並非大城市的一個1,600平方呎住宅單位，只售18萬美元，折合港幣約140萬元左右，尺價不足900元，別說在香港買不到，連深圳、珠海也買不到。

為父母者多替子女前途着想，此例一開，中、港及東南亞地區很多有經濟能力，欲送子女往美國讀書

的家長，也會在美國買備物業，尤其是中國內地的「大款」，三兩百萬元對他們來講，「濕濕碎」，子女出國前往升學，有屋住，有居留權，無須多費周章。現在美國樓價只及高峰時50%，買樓有升值前景，何樂不為。

金融海嘯時，「次按」物業買家「劈炮」，銀行成了大業主，一旦買家湧現，銀行鬆綁，資金調動靈活，房地產復甦，所有債券也「復活」。另方面，外國買家入市，買賣結算須用美元，必然帶動美滙上升。這連鎖反應，百川滙聚，美國整體經濟亦告復甦，奧巴馬總統亦無須依靠發售國庫債券「救命」。

上周三(14日)，香港特區行政官曾蔭權，發表2009-10年施政報告，曾特首在這名為《羣策創新天》的施政報告中，表示關注本港樓價，特區政府對市場運作不會干預。

記得第一任特區行政官董建華發表就職演說時，講過一句「現在樓價(香港)離譜」。這是一句極端的形容詞，涵意指當時本港樓價已達最高峰，不會再上升，只會下跌。

董特首發表這「高處不勝寒」言論後，隨後推出「八萬五」建屋計劃，導致本港樓價馬上「插水」。本港半數家庭自置物業，樓價「插水」；身家隨之大「縮水」，不少人變成「負資產」，社會怨聲載道。結果，「八萬五」建屋計劃胎死腹中，當局再也不提。

由此可見，舉凡以行政手段影響力市場運作，也存在打擊社會經濟的危機。

因此，曾特首在今次《羣策創新天》的施政報告中，強調不會干預影響樓價。

曾特首發表施政報告的當天，有人向滙豐銀行大班問及本港房地產形勢。滙豐大班透露：早前，置業

者有4%是內地居民，現在上升至18%。

較早時我已提醒政府要留意銀行在承做樓宇按揭時，千萬小心謹慎，莫蹈美國「隱者」樓按，不收首期、沒有分期攤還(Amortization)習慣的覆轍。

香港分期付款買樓，必須付樓價三成作首期，餘下七成由銀行承做按揭，買家按月攤還所欠的樓價本金與利息。但要顧慮到，若是內地居民來港炒樓，付三成首期後，樓價上升，皆大歡喜。一旦虧蝕或供唔起而「劈炮」的話，可能一走了之。神州天大地大，彼等匿躲起來，無從追討，銀行變成大業主，貸出資金未能按時回籠，引發的後果十分嚴重，美國「次按」風波前車可鑒。

不容忽視

2009年10月23日

日前，特區行政長官曾蔭權公開表示，關注本港樓價，但不會干預。曾特首表態後，金融管理局總裁陳德霖與銀行界見面，談論樓價問題。

較早時，財政司司長提出管制「結構性金融產品」，但他沒有指出是哪些「結構性金融產品」。

9月16日，我在這專欄寫出三個英文字：Institutional、Structural及Collateralized，到底所指的是哪一個？

事後，有位銀行界朋友對我說，銀行界所講的「結構性金融產品」，乃是Sturcture。但是，我查閱財經書籍，只有Structured Investment Vehicles。這些衍生產品，只屬業界操控，不會發售給一般市民。

談及管制，本港金融市場最近的一件事，必須留意。

有按揭證券公司準備夥拍十家銀行，推行低息定按計劃，定息介乎1.28厘至3.88厘，年期可長達10年。客户參與低息定按計劃年期屆滿後，可再續息一次，或轉為浮息之P(最優惠利率)減3厘。

按揭證券公司與銀行聯手，承做樓宇低息定按的

做法，與美國釀成金融海嘯的成因接近。

當時，投資銀行買下不同財務公司；各種不同的債務，綑綁在一起，做成債券發行。不單只在美國發行，也在全世界發行，不單只售賣給銀行財務機構，也售賣給個人投資者；遍及全球各地，弄至香港滿城風雨的「雷曼迷你債券」，便是由此而來。

本來，按揭證券公司夥拍銀行，推行樓宇低息定按計劃，方便置業人士容易借錢，帶動樓市興旺，對個人及社會也是件好事。

令人擔心的是，如果投資銀行把債務綑綁在一起，發行衍生產品發售，很有可能是另一種「迷債」。這樣，便重蹈美國覆轍。

股市上升眾樂樂

2009年10月24日

上週一個晚上，與友輩飯局。席間，突然有人講及他最近沽出手上一些股票，賺了錢。接着，有人高談闊論，說自己看好哪一隻股票，力言該股票有前途。飯局上，已經有很長一段日子沒有人講股票，現在又再成為熱門話題，證明牛市已來臨。獨樂樂不如眾樂樂，入市賺到錢，皆大歡喜，手上有「蟹貨」的股民，亦望見家鄉，何等快哉！席間，有人問，買了股票，甚麼時候沽出最佳？這一問，等於看心理醫生。

大部份本地人也有賭性，時下流行賭馬、賭波及「手談」，各適其適，甚至廣東人所言之「吐口水」鬥遠，亦可以賭餐飽。

至於買股票嘛，無論短炒長揸，賺到錢高興之餘，還可以向朋友炫耀一番，分享心得。

去年，金融海嘯，全球股市陷於低谷。第四季，港股更是風聲鶴唳，人心惶惶，擔心出現金融海嘯第二浪。在此嚴峻時刻，11月22日，我在這專欄，力排眾議，大字標題「明年1月下旬；股市開始急升」，着重這個「急」字。內文白紙黑字寫着：「明年1月20日後的100天內，全球股市會從谷底反彈急升。」我言兑

現，今年1月下旬，港股恒生指數在萬三點水推進。日前更晉升至二萬二點，每日成交億元在700億元至1,000億之間，牛市氣勢如虹。

我今上了年紀，時不我與，不能搏一鋪，只可以穩打穩紮。

我的理論，個人財富應該分作三份：第一份是要有自置居所或入住政府公屋，便不怕業主逼遷。第二份是買藍籌股作長線投資。長遠計，股市必升，藍籌股較穩健，不似有些二、三線股；尤其是非本地股，去年仍賺兩三億；突然要清盤那麼「牙煙」。第三份是持有現金，以應不時之需。

留意被拖落水

2009年11月6日

今年9月10日，我這專欄命題「居安思危」，行文提醒特區政府，在目前樓價高的時侯，必須留意銀行承做樓宇按揭分期付款的運作。

自由貿易社會沒有壟斷，商品價格由買賣雙方洽商，沒有所謂「價高」「價低」，不能用行政手段進行管制。任何人用自己的資金買樓，認為價錢合理，願意冒風險這完全是個人的決定，正所謂「你情我願」。

但需要向銀行借貸，這是另外一回事。樓宇按揭分期付款長達二、三十年，銀行要猜上這長時間的風險。就算是把分期付款的首期調高，風險仍然存在。

最近，政府把1,000萬元以上物業的分期付款首期，調高至四成，但以幾萬元1平方尺的樓宇來講，四成首期仍有漏洞。因為這些人的錢怎樣來港？何解會有這麼龐大資金來港買樓？須有所明確。一般講洗「黑錢」，所以有「新」錢來港，超過50萬元以上，要呈報金融司。如此大額資金流入，金融司雖然已知其來龍去脈，但弊端在於現在樓價這麼高，供樓者縱付了四成首期，市場仍存在風險。

近年香港樓價大幅飚升，記得1963-64年，本港爆

發銀行風潮，一個2,000多平方呎的住宅單位，只售幾萬元，也無人問津。現在，1平方呎的樓價已超乎此數，換句話說，家中放垃圾桶的地方，已值幾萬元，這不是本地受薪階級買得起。

當樓價超乎收入水平時，便會出現「劈炮」危機。如果置業人士預期樓價會再上升而「炒樓」，因為供唔起而「劈炮」，就算收了四成首期，銀行變成大業主；去年的金融海嘯便是這樣形成。為何美國有此教訓，香港未能引以為戒，結癥在於回歸後的香港是「中國香港」。中央政府講過，如果香港一旦有事，國家一定撐腰。香港的銀行一旦周轉不靈，北京也會像去年美國注資拯救銀行及保險公司一樣，拯救香港的銀行，這樣等於拖北京政府「落水」。在此，我提醒特區政府及北京政府，萬萬不能掉以輕心。

吾土吾情系列

最危險的時候

作　　者：韋基舜
編　　輯：李晴飛
設　　計：鄭國偉
開　　本：135mm x 195mm
出版發行：成報出版社有限公司
承　　印：永利打稿印刷有限公司
版　　次：2010年1月 初版
國際書號：ISBN 988-98821-6-7
定　　價：港幣五十八元正
（版權所有　翻印必究）

《吾土吾情》旨意泛談港澳舊時聞。

早前，朋友們有見我對體育運動的熱愛，賜予「體育字典」雅號。其實，我在大學讀經濟學，擁有美國經濟碩士銜頭，更是資深(1955年至今)博士研究生。

2008年9月，發生雷曼兄弟迷你債券『插水』事件後，經常在報章、電子傳媒談論經濟的專家，多數發表負面言論，全城人心惶惶。

有見及此，決定在《吾土吾情》專欄與讀者論述全球經濟大勢。

２００８年

11月12日，首先勸諭「小股民不要自己嚇自己」；

11月22日，斬釘截鐵地聲明「明年09年1月下旬股市開始急升」；

12月19日，指出美國三大車廠「未到山窮水盡」；

２００９年

1月8日，提醒「迷債」投資者，這場官司是「代表訴訟」，不是「集體訴訟」；

1月28日，戳穿「大鱷趁年假造市」；

2月8日，提醒投資者，淡友狙擊「匯控」只是「英國北岩銀行事件」的翻版技倆；

踏入3月，「匯控」供股前夕，市場人心動盪，供或不供？部份投資者一時難以決定；

3月18日，「巧婦難為無米之炊」駁斥經濟學博士研究生關於不供「匯控」股謬論；

3月19日，再次提醒讀者香港是中國的特別行政區，是中國的一部份，並非無人理會的孤兒；

4月7日，「股市到底未？」一文，告訴讀者，全球經濟再差也差不了到那裡去；

5月10日，「唱淡容易唱好難」；

7月29日，指出「港股牛市，氣勢如虹」；發表後，互聯網反應熱烈，有謂2008年11月22日我的文章「全估中」，話我是靠估；

10月20日，論及「銀行樓宇按揭」，提醒特區政府留意高價樓按揭比率，莫蹈美國覆轍；

11月6日，嚴重提醒中國看清全球局勢「留意被拖落水」；

一年之內行文108篇白紙黑字立此存照。

HK$58.00

ISBN 988-98821-6-7

9 789889 882167

SP 成報出版社